全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

STOCK MARKET WIZARDS

股市奇才

美国股市精英访谈实录

[美] 杰克·施瓦格◎著
张帅◎译

- 65 条最前沿的交易经验和教训
- 股票交易者和投资者的实战指导

海南出版社 三环出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

STOCK MARKET
WIZARDS

股市奇才

美国股市精英访谈实录

[美] 杰克·施瓦格 (Jack D. Schwager) ⊙著
张帅 ⊙译

海南出版社 三环出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Stock Market Wizards
Copyright © 2001 by Jack D. Schwager
Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback copyright © 2006 by
Hainan Publishing House (Hainan Chu Ban She)
Published by arrangement with HarperCollins Publishers
through Arts & Licensing International, Inc., USA
ALL RIGHTS RESERVED
中文简体字版 © 2006 海南出版社
本书由美国 Arts & Licensing International, Inc.安排, HarperCollins Publishers
授权出版

版权所有 不得翻印

版权合同登记号：图字：30-2001-72 号
图书在版编目（CIP）数据
股市奇才／［美］杰克·施瓦格（Schwager, J.D）著；张帅 译. 一海口：
海南出版社，三环出版社，2006.6
书名原文：Stock Market Wizards
ISBN 7-80700-113-5
Ⅰ.股… Ⅱ.①施… ②张… Ⅲ.①股票－证券投资－金融家－生平事迹－
美国 ②股票－证券投资－经验－美国 Ⅳ.①K837.123.4 ②F837.125
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2006）第 046075 号

股市奇才

作　　者：［美］杰克·施瓦格（Jack D. Schwager）
译　　者：张　帅
责任编辑：柯祥河
装帧设计：第三工作室
责任印制：李　兵
印刷装订：北京市朝阳区小红门印刷厂
读者服务：杨秀美
海南出版社 三环出版社 出版发行
地址：海口市金盘开发区建设三横路 2 号
邮编：570216
电话：0898-66812776
E-mail：hnbook@263.net
经销：全国新华书店经销
出版日期：2006 年 7 月第 1 版　　2006 年 7 月第 1 次印刷
开　　本：880mm × 1230mm　1/16
印　　张：22
字　　数：300 千
书　　号：ISBN 7-80700-113-5/F · 19
定　　价：28.00 元

本社常年法律顾问：中国版权保护中心法律部
【版权所有，请勿翻印、转载，违者必究】
如有缺页、破损、倒装等印装质量问题，请寄回本社更换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

出师不利

人类来自火星，因为他们错过了飞往金星的飞船。每当赶飞机的时候，我的妻子和我总对什么时候去机场有不同的想法——我的立场是尽量迟一些会使事情让人感到兴奋，妻子的立场是尽量早一些以防发生意想不到的事情，诸如交通堵塞、汽车爆胎、到机场购置必要的物品、在起飞前吃顿饭。

多年以来，我赶飞机从不给自己留多余的时间，也从来没有错过班机。可是事情很快就转变了，大约 18 个月以前，我调到马撒葡萄园岛，从那儿去机场的时间能够准确地被估算出来，因为车辆不多，还有一个原因就是那儿的机场很小——就像那部人们熟知的电视剧《铁翼雄风》中描述的机场那样小，而且事实上还要小（至少在我开始写这本书的时候，它还是老样子；而且直到现在，新机场一直没有直开放）。

一天早上，那是在我们全家搬到马撒葡萄园岛之后的几个月，我的妻子乔·安妮和我准备飞往波士顿。因为我很自信能够准时到达飞机场，开车大约 20 分钟的路程，所以我们只在离飞机起飞时间前 35 分钟离开家。但是，由于我在单行线且不许超车的公路上跟在一位开车缓慢的司机后，路程比我预计的多了几分钟；我意识到如果把这个小意外所浪费的时间算在内，时间就不会有点儿紧张了。

“我们会赶上飞机的，”我向妻子保证，“尽管我们没有再多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间。”她表现出怀疑——我想她一定认为这不可能。当时，我们在飞机起飞前10分钟进入机场。尽管停车场离登机处只有一箭之地，我还是先把乔·安妮放在入口处，告诉她：“让机场人员知道我们已来了。”

1分钟后，当我返回时，我发现乔·安妮站在外面等我，脸色很难看。我很疑惑地看着她，问：“发生了什么事?”

“飞机起飞了，”她的口气既失望又夹杂着抱怨，她似乎早料到了事情的后果。

“你说飞机起飞了?”我一边问，一边抬手看表，尽管我知道确切的时间。“现在还差8分钟到10点。”

我走进机场，对于飞机在规定的时间之前把我们甩下就飞走了感到很气愤。“我没有登机，”我对机场服务台的小姐说。面对一位愤怒的旅客，一切似乎早有准备。

她没能做得更好。“只有每一位旅客都到达了机场，我们的飞机才起飞。因为我们没有收到你的通知，告诉我们你们迟到了，我们就假设你们没有来机场。如果你能事先打电话告知我们，我们会让飞机再多等一会儿的。”瞧，你看到了，他们也这样做了，这就是马撒葡萄园岛的工作方式。听完解释后，我除了对自己生气还能对谁生气呢?

很快6个月过去了——为了写书，我开始自己的采访行程。在复杂的旅行计划中，我准备赶第一班飞机，它将载我在未来的4天里去往4个州，采访6个人。这项计划不允许我错过任何一次班机。

吃一堑，长一智。我很早就赶去机场，腾出了多余的时间留给可能发生的意外事件。乔·安妮送我到机场，她提醒我，我的蓝色西装上衣有一个线头。她向我暗示，我应该到机场服务前台要针线缝好线头。我们提早30分钟到达。我走到禁行线边与乔·安妮道别。检票之后我坐下来，我意识到我有足够的时间来弄一下我衣服上的线头，我走到前台，拿到针线。

在小候机室里大约有12个人，过了一会儿，我所乘的飞机发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出了通知："现在1号机舱，1至8号旅客请登机。"我拿出红色的塑料信封大小的登机通行证，看到上面印有"11"字样。"奇怪"，我自言自语，"这么小的飞机，他们也要分两个座舱。"我坐下来又继续我的"修理工程"。

我坐在那儿，漫不经心地弄掉衣服上的线头。突然我转过神来。我意识到从第一批乘客被叫走之后，大约过去了至少5或10分钟的时间。我环视周围，让我害怕的是，我发现周围空无一人。我一跃而起，飞快跑到通往机场的门口，看到一架小飞机的螺旋桨正在飞速旋转。"等一等！"我呼喊着，几乎疯狂地挥动着手臂冲向飞机。我想到，我精心安排的整个旅行计划——4天、4个州和6位采访对象完全给打乱了。

地勤人员截住我，我亮出自己红色的登机通行证。"你不能去任何地方，"他坚定地说。首先我明白他的意思是时间太晚了，我已错过了飞机。但是他又接着说："你所乘的飞机将在5分钟后起飞。"这就是我在马撒葡萄园岛飞机场所学到的：机舱号是指不同的飞机。

我溜回自己的座位。痛苦的感觉过去了，我的头脑又变得清醒，我要完全感谢我所犯的愚蠢错误。上一次让我感到尴尬的是我问一位不常见面的亲戚，她的孩子将在什么时候出生，后来我才知道两个月前孩子就出生了，但是她仍然保持着怀孕时的体态。

讲到这儿，你也许会说："好了，这只是一件有趣的小事，但是这和金融交易、投资有什么关系呢？"这很简单，如果你忙于把衣服上的线头弄掉，你肯定会错过飞机。换句话说，不要只顾细节而迷失大方向。这里有一些市场运作的例子，我们可以看出，操作者如果目光短浅，失败是毫无疑问的。

- 一名交易员费尽心机地调查研究，试图在一堆科技创业公司中判断出最有潜力上涨的股票，但是他却忽略了一个事实：在过去6个月里，该板块的股价已经上涨了70%，这意味着，如果此时投资，一定会有一个不寻常的高风险投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资环境。

- 一名交易员很仔细地查阅一家公司的财务报表及报告，但他没有认识到这家公司的利润上涨一直是源于一种单一的产品，而该产品未来的销售额将遭到新进入的竞争者的威胁而下降。
- 一名交易员极力找出更好的进入股市的方法，但事实上他忽略了一个关键问题：什么时候、怎样从市场退出？如何控制风险？

所有的这些例子都包括一条基本的信息：保持从宏观的角度看问题。把精力集中在整个市场和板块，而不是一支单独的股票上。要注意质量性因素，而不是有用的数量上的因素。制定一个包含所有方面的交易计划，而不仅仅是进入股市策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

前言

出师不利 …… 1

斯图尔特·沃尔顿

走出人生低谷 …… 1

迈克尔·劳尔

智慧即价值，狂躁即愚蠢 …… 33

史蒂夫·沃森

电话机＝点钞机 …… 57

达纳·加兰特

逆风而上 …… 79

马克·D·库克

收获标准普尔的利润 …… 101

阿方斯·弗莱彻

双赢投资 …… 135

艾哈迈德·奥库穆什

从伊斯坦布尔到华尔街 …… 157

马克·米内尔维尼

与时间赛跑的人 …… 179

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·雷斯卡波

交易系统的终结者 …… 199

迈克尔·马斯特斯

股市中遨游者 …… 219

约翰·本德

透视股市的人 …… 233

克劳迪奥·瓜佐尼

力挽狂跌 …… 249

大卫·萧

以多取胜 …… 265

史蒂夫·科恩

交易房 …… 285

阿利·基夫

精神上的赢家 …… 299

天才们的经验教训 …… 309

附录

期权——基本概述 …… 339

译后记 …… 343

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯图尔特·沃尔顿

走出人生低谷

1999 年 6 月，斯图尔特·沃尔顿达到 8 年以来事业的顶峰。他创造了 20 世纪 90 年代最杰出的股票交易记录，管理着 1.5 亿美元的客户账户。然而，有谁想到斯图尔特·沃尔顿曾经决定把所有的钱返还给投资者，随后完全离开股票交易工作。这是因为婚姻问题带来的情感上的影响使他无法把全部精力集中在交易工作上，而且他一直认为管理资金不是件好事，所以直到他再一次以 100% 的精力和热情投入到交易工作中才改变了这个想法。8 年以来，他在股票交易利润上取得了年平均复合收益率为 115% 的业绩（在扣除管理费后为 92%），而且年收益率最高达 274%，最低为 63%（包括 1999 年的这半年）。

斯图尔特·沃尔顿作为交易员是以坚持矛盾反论线路著称的。他过去想成为一名艺术家或者是作家，但却成了一名股票交易者。尽管他尊重学术理论又不屑金融世界，可股票市场却成了他的职业战场。他曾经恨透了交易以至于他深感自己无法再多干一天，并且在第二天早晨辞去了工作；几年以后，股票市场再一次成了他努力和投放热情的地方。他最初进行股票交易总是很失败，几乎让他破产，然而他逐渐变得有经验，他管理的账户资金也以每年两倍多的速度增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在旧金山市中心的办公室里，我采访了沃尔顿，一个移居国外的加拿大人。我发现，尽管管理着9位数的资金，他却没有交易助理、没有办公室服务职员、没有销售人员、没有程序员，甚至没有专职的秘书。他的公司——驯鹿（Reindeer）投资公司——只有斯图尔特·沃尔顿一人。在听过他的讲述之后，我才理解自我孤立是他经过深思熟虑之后的选择。他过去总是听取股票买卖内情的小道消息和来自各方观点，这常使他做出错误的市场决策。犯过太多错误之后的他逐渐意识到，进行股票交易时决不能受到来自其他方面的影响，这一点实在是太重要了。

此时的沃尔顿是个轻松、开朗的人。我们整整交谈了5个小时，没有任何打扰。时间飞快地过去了。

公司的名字有什么意义吗？或者你十分偏爱驯鹿？

公司的名字来源于我的曾祖父，威廉姆斯·哥莱斯通·沃尔顿，因为他曾提倡并领导了一段著名的艰苦旅程而给自己起了一个名字叫“驯鹿（瑞德尔）”。我对曾祖父的了解完全来自祖父，他是去年过世的，当时他已经100岁了，我一直很敬慕祖父一生横跨3个世纪所创造的业绩。1892年，当时只有23岁的曾祖父瑞德尔·瓦尔顿作为一名传教士从英国来到加拿大北部工作。他利用独木舟和雪橇一年内独自跋涉了3000多公里的路程，拜访了散布在这块辽阔土地上的人民——他们是居住在北极圈周围的印第安人和爱斯基摩人。

有一年，大面积的森林火灾吞没了整个魁北克省北部，摧毁了几乎所有居民区的田地和农场，使土著居民生活在饥饿和死亡的边缘。曾祖父想到一个主意，他决定聚集大群的西伯利亚驯鹿来挽救这些苦难的人民，这些驯鹿也被称作北美驯鹿，主要分布在从阿拉斯加到魁北克省北部一片区域。经过坚持不懈的努力，他说服了加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿大政府资助这次由他组织并带队的旅行。这次远行共用了5年的时间，从1921年到1925年，他聚集了3000头驯鹿穿越加拿大北部地区。驯鹿不像牛，它们只是在它们想搬家的时候才迁移，而且它们会朝着不同的方向走。

他是怎样把这一大群驯鹿聚集在一起的？

驯鹿会沿着能寻找到食物的路线前进。曾祖父凭借其远见选择了一条正确路线。他成功地迁移了3/4的鹿群，剩下的鹿不是死了，就是走散了。他的行程永远地改变了西伯利亚驯鹿迁移的习性。这批驯鹿的一部分在魁北克省北部生存并代代繁衍下来，曾祖父也成了当地人们心目中的英雄。

对这个有象征性意义的名字你是否有一些愿望，或者只是为了纪念你的曾祖父？

我告诉人们，我的曾祖父为社会创造的价值比我所创造的要多得多。

你是在什么时候投身于股市的？

是在我从麦克吉尔大学获得MBA学位后，我最初是想成为一名漫画家。

一名拥有MBA学位的漫画家，你是在计划成为世界上第一个商业漫画家？

不，漫画家的梦想早就有了。当我从大学毕业后，我就认定要成为一名漫画家。有一次，我同艺术系的领导坐在一起，他告诉我："如果你能像艺术发展史上任何一名大师那样知道怎样用画来表达人体艺术，并且准备画漫画靠1小时赚5美元来维持生存，那么这一定是你一生的事业。"他的言语就像一盆冷水泼向我。在大学时代我也写过一些作品，我的几部短篇小说也曾发表过，我想做记者可能是一个有创意的好的事业选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你好像一直在艺术上有着强烈的兴趣。为什么你去学 MBA?

因为记者的梦想也破灭了，我觉得我需要去赢得一个人生。

记者梦想出了什么问题?

我申请了几家记者学校。那是在夏天，我去拜访我的父母，那时他们在巴西，我接到了来自卡勒顿大学的拒收电话，它是我选择的第一所记者学校。我接到电话时正在参加一个聚会。也许是因为我喝了太多的 Capirinhas（一种巴西人酿制的混合朗姆酒），我对自己说："这一定是上帝给我设下的另一个人生的十字路口。"所以我决定放弃成为一名记者的想法，我并不想为了追求它而把事情做得很糟糕。

回想以前，你认为记者学校的拒绝是一件幸运的事吗?

我认为我真的很幸运。我的父亲总是告诉我，必须区分我的爱好和事业。我认为他是对的。我的母亲最近也问我，是否我还在为没有追求自己的爱好而感到遗憾。起先我说我并不后悔，因为我正沉浸在我事业的成功之中，但是从那以后的每一天，我越来越为此后悔。最终，我改变方向重返原来的梦想。

又重新画画或写作?

也许两个都做，也许两个都不做。我总是在想，把我在画画和写作上的爱好结合起来的最好方法是电影，尤其是短片。我已经有了许多想法，尽管没有一个具有商业性，而且在这个世界上，片子的最终观众也只有 3 个人。

你曾制作过影片吗?

没有，我打算去上一些相关的课程，学一学如何使用摄像机。

你在考虑放弃股票交易而用其他兴趣来代替你的事业?

我真的羡慕那些能够做他们想做的事而不用考虑其他事情的人。在大学时，我有一位朋友，他决定做一名摇滚歌星，他成立了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个叫“西部牛仔”的乐队，当他读大学的时候，他甚至不会弹吉他，现在他的每一场演唱会都爆满。但是我了解自己，我喜欢能给生活带来舒适的东西，并且对我来说最好的方法就是买下它们。尽管，最终可能会追求自己的某些爱好，但是它还不是即将发生在我身上的事。

在你被记者学校拒绝后又发生了什么事？

我决定去读 MBA，因为我认为这是找到工作的最好方法。

你想过获得 MBA 后会做什么？

我打算过进入广告行业，因为这是一个我认为能发挥自己创造才能的行当，但是机会从来没有出现。在我毕业的时候，加拿大的经济很糟。在校园里只有两份工作供我选择，一个是在劳埃德银行做培训管理的工作，这份工作吸引我是因为它的工作地点在纽约或者伦敦。我想，在这两个城市之中的任何一个工作都很刺激。我提出申请并得到了这份工作。他们把我编排到在纽约的一个培训计划中。在那个外汇交易所里，我接受了大量的培训课程，这是一个侥幸的收获，因为我起初是作为一名信贷官员接受培训的，并且再派回到加拿大。

你进入交易圈纯属偶然吗？

这就是我为什么相信任何人都可以做这项工作的一个原因；我不认为谁一出生就是为了做这个。

我不知道这个。但我能让你确信：对于成百上千想试图做股票交易的人来说，几乎没有人能达到甚至超越你的交易记录。你在外汇交易所的工作是什么？

我就是一个仆从。我主要管理顾客的单据和做一些其他的协调工作。我不得不在凌晨 3 点半上班——这对一个在纽约生存的单身汉来说是残酷的——为交易员们做好一切准备工作。我为他们做新闻剪报，确保他们的交易票据放在正确的位置。这是一个值得夸耀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的铺垫工作。

那时你对资本市场有兴趣吗?

根本没有兴趣。我一直掩藏自己先前的专业理想。我看低自己的 MBA 学位。我的想法是："我曾经所学的专业怎么办？它会在我以后的生命中全部洗掉吗?"

在外汇交易所的工作对我根本没有任何帮助。如果有，也是由于整日与它接触而让我转入交易行。这份工作使我第一次接触到美国人。我的生活曾经被加拿大人包围着。加拿大人更加保守，他们更关心礼节，而不是争执或者把观点澄清。办公室里的一些交易员整天都冲我嚷嚷。在绝大多数情况下，我甚至不知道为什么。也许是因为他们事情进展不顺利，想找个人发泄一下，或者也许是因为我没有替他们把事情迅速地办好。每天晚上我都会不安地回到家，因为有人在白天又冲我大发脾气。

这份工作你干了多长时间?

大约 6 个月。我离开是因为我听到我将被派往多伦多的消息。从某一点上，我热爱纽约的生活，而且我还遇到了即将成为我妻子的女友，我不想离开她。因此我在一家叫伍德·甘迪（Wood Gundy）的加拿大驻纽约的分公司找到了一份工作。新工作的一个吸引人的地方是他们为我申请了一张绿卡，在这之前我一直是以临时居留的身份住在美国的。

你得到的这份工作是做什么的?

这份工作比做仆从强一点儿。我通过了伍德·甘迪公司的培训课程，被安排做公司的股票业务。其实我只是一个单据出纳员，工作十分枯燥。客户作决定，大厅的经纪人主持交易，我只不过是一个中介。我总是嘲笑股票业务卖方的经纪人称自己是交易员。他们当然不是交易员，他们就是一个单据出纳员。他们没有一个能在交易所里站得住脚或者有自己的客户账户资金。

就在那时，我用自己的账户做了第一次股票交易。我的女友在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利兹·克莱波尼（Liz Claiborne）公司工作。她不断地告诉我她的公司经营得多么好："我甚至不必打电话给我的客户，他们主动会打给我。"因为当时我没有任何钱来投资，我打电话给父亲向他借钱。

"爸爸，"我说，"我有一个绝妙的想法，你必须借我一些钱。"父亲借了我1万美金，我把全部的钱投到利兹·克莱波尼公司的股票。股票迅速上涨了3个点，我赚取了利润。但是作为一个刚刚出道的交易员，你可能做的最差的一件事就是你的第一次交易。

三周之后，我不仅亏掉了所有从利兹·克莱波尼公司股票上赚来的利润，而且也亏掉了所有从父亲那借来的钱。

你是怎么搞的？

第一笔交易的成功让我开始留意各种股票的内部情报和谣传。早晨给我送咖啡的小伙子会告诉我一支股票，然后我就买进，这样三周内我身无分文。后来，我用了5年的时间，一点一点地积累，才把借父亲的钱还了。

当你告诉你父亲你亏了所有的钱时，他说了什么？

他说："嗯，我想到了你会亏掉所有的钱。但是我欣赏你有想法并且能够实现它。"具有讽刺意味的是，我最初因为它而借钱的，利兹·克莱波尼公司的股票，一年之内继续直线上涨，翻了5倍。

你以后的交易经历怎样？

在伍德·甘迪公司的股票业务工作是在纽约时的翻版。我再一次发现自己所在的办公室里那些人又在不停地冲我叫嚷。几乎是很有规律地每天都发生，我恨透了。当我看到交易所另一头的债券交易厅时，我注意到每个人都很平静。他们没有互相叫嚷，他们很和谐。这一点吸引了我，于是我获准转入债券交易厅工作。

那时，伍德·甘迪公司正试图成为美国债券市场的主要交易商，并且公司已经笼络了一批精兵强将。这些人的交易策略有的激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进、有的保守、有的中立。这使每一业务领域里都有巨大的损失。最终几乎每个人都被解雇，然而，我和其他几个人却留了下来。

做债券交易业务你很愉快吗?

我当时的感觉很复杂。远离吵闹喊叫的办公环境，我一定会愉快。还有做债券交易令人兴奋，因为与股票交易相比，它的交易规模很庞大。我喜欢那种感觉：我会损失或赚取 5 倍于 20 个人合起来的股票交易资本。但是我不喜欢对所有无法兑现的债券项目负责，它们几乎都是海外债券。

日本人会在凌晨 2 点或者 3 点给我打电话，我不得不在甚至不知道是哪一个市场的情况下计算出大额数目的流动债券的报价或报盘，而且我当时睡意浓浓，很可能会给他们错误的报盘。如果你给他们的回盘差 100 个基点，他们会让你继续持有，而你可能从这一次明显的错误中损失了 100 万美元，他们仍然会坚持这次交易有效。

这种情况曾经发生在你身上吗?

是的。

也就是说你犯过亏损 100 万美元的错误?

当然我没有犯过亏损 100 万美元的错误，但是我犯过亏损 30 万美元的错误。

就是因为你给他们错误的回盘?

当时我很困。我认为利润率是 9.5%，而实际上是 10.5%。

在交易行做出有明显错误的报盘是正常事吗?

在北美这种行为肯定是不规范的，我怀疑在日本这类行为会多一些。

在你的交易工作中，你是如何做到平衡的?

我做得很好，在伍德·甘迪公司晋升为最年轻的副总裁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你以什么为依据来决定买和卖？

我没有什么方法学。我几乎是在我认为市场的任意状态下进行买卖的。

如果你赚了钱，你一定是做过一些正确的事。这是不是一种魄力和胆量？

我做过的所有交易都必须要有胆量。但是在我生命的那段时间，我认为我有如神帮助，因为在债券市场上主要是牛市，而我的直觉在大部分交易中都很灵验，并使我能摆脱困境。我业绩最好的一年创造了70万美元的价值，不过几个人一分摊，也就真的没有什么了。

一次，同老板喝酒，我有些醉了，我说：“我们不是真的在交易这些债券，我们是在投资，就像我们账户中的一个。如果这是我们正在做的，我认为有更好的东西去投资。”

“不要轻举妄动，时机还未成熟，”他说，“我们必须保持闪避和迂回政策来克服障碍。”三年以后，我真的开始奋力一搏了。只要我能做我便做，因为能负责如此庞大的资金是令人兴奋的。

到那时，你已经产生了对交易事业的热情了吗？

是的，我知道这是我喜欢去做的事。我喜欢自己反对市场的想法。我不关心我所交易的市场，主要根源是我在纽约所交易的债券兑现率很低。我决定转到伍德·甘迪在多伦多的总公司工作，因为在那儿，我可以负责交易加拿大市政债券，它有很高的兑现率。起初我在总公司非常愉快，主要在流动债券市场上做交易及举办大量的活动。然而，6个月后，我意识到我不想在加拿大工作了。加拿大的证券市场环境像一个乡村俱乐部，成功更多的是与政治因素相关而不是个人的操作行为。我也开始厌烦各种债券和各种利率。

为什么？

因为它就是一个商品。在我们的晨会上，一个问题总要被提出：“今天的情形如何？”所有的参加者都会发表一段流利的演说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于为什么他们认为市场是升或者跌。他们还会讨论流通货币利率、年度财政和货币政策、美国及其他国家的利率走向等带来的影响。当轮到我来发表意见时，我只简单地说：“我认为市场今天会跌。”当他们问我为什么时，我回答：“因为市场昨天是升。”他们不知道是否该严肃地对待我的观点。我有这样的想法是因为我认为市场的灵敏度很强：如果一天中的市价上涨得快，那么第二天就很可能会下跌。

一天早晨，我一觉醒来，意识到在我的余生我不想再为利率而焦虑。我知道我不能再忍受交易另一种债券。我走进办公室，辞去了工作，即便我只来到加拿大 7 个月，他们仍不相信我会辞职。

你辞职了，即使你还没有找到另外的工作？

是的，我就是不能再忍受下去了。讽刺的是，在同一天妻子打电话来告诉我她也辞去了工作，而且我从来没有向她暗示过我准备辞去工作。我知道她一直不快乐，但是我认为并不是因为辞去工作。惊奇的是我们在同一天各自把工作辞了。我们决定迟一些再找新工作，先花上 6 个月的时间游遍美国。

当我们在塔霍湖时，顺便去了旧金山。我们爱上了这座城市，决定搬到这里生活。当我们旅游后返回多伦多时，我们认为在真正搬家之前有必要再拜访一次旧金山，以确保我们仍然像上次去时那样喜欢这个地方。我们在旧金山，找了工作，得到了职位，甚至找了一处喜欢的房子，并谈好了价钱。我们认为该定居下来。飞回多伦多，我们租了一辆卡车，把家搬到旧金山。但是，当我们到达那时，我们发现找的两份工作全泡汤了。

你找的那份工作是什么？

我面试了一家小型的风险投资公司，和我面谈的人也是从麦克吉尔大学毕业的。

你一定认为这会给你带来方便？

是的，他非常热情。他说：“完全可以，我们会雇用你，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为你安排一个职位。”当我到达旧金山时，我一直打电话给他，但是没有任何回音。当我最后联系到他的时候，他说：“我们今年不雇用有 MBA 文凭的人。”这与他先前告诉我的完全相反。

我把自己的全部生活积蓄用在了购房支付款上，因此我们没有任何钱留下来。最初我们不着急，因为我们认为一两个月后会找到工作。一个月一个月地过去了，我们两个都没有得到一次应聘的机会。我不能相信这一事实，我开始不断地喝廉价啤酒，每天睡得很晚。

你们很灰心，是吗？

不，我不是那种人。只是早晨早起，漫无目的地走在人行道上对我来说压力太大。我不相信在纽约曾有一个很成功的事业的自己，居然得不到一个工作面试的机会。我不惜牺牲面子去保险公司碰运气，以希望得到一份销售员的工作。

听起来好像你很痛恨这份工作？

绝对是，但是我也顾不了那么多了。我要获得一些东西。我需要钱来支付我们的抵押贷款。我不想让我的家来提供帮助。

在这段苦难的经历中，你妻子的态度如何？

她非常乐观。她觉得我们会共同面对一些事情。

你们的钱都用完了？

是的，在我们待在那个地方 6 个月之后，我妻子找到了第一份工作，在 J. 克鲁（J. Crew）公司做零售员，这对她来说是一大挫败，因为她曾是利兹·克莱波尼公司的商品交易部经理。她也到了渴望能找到任何一份工作的地步。那个月，我们已经用完了所有的钱，并且她也用第一笔工资支付了我们的抵押贷款。

在她最终找到工作之前，你惊慌吗？

我早已放弃希望。我的态度是：不论发生什么，就发生好了。只要买下房子，我不关心其他。我非常心烦意乱，这是我从旧金山最初学到的。如果你是从纽约、洛杉矶或者伦敦来的，他们并不觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得印象有多深刻。旧金山不是一个在人们心目中转瞬即逝的城市，就像纽约或者洛杉矶。在纽约或者洛杉矶，不管你从哪个城市来，你都可以找工作。而旧金山更像一个社区。那儿的人们希望你曾在这里住过一段时间。现在我真的感谢这座城市的这一方面要求，但是在当时这真的很挫败人的士气。

你的意思是你曾应聘的工作都是针对当地人的？

绝对是，尽管有大量的工作。我不能相信我从一个有一定社会地位的人沦落到靠工作糊口的地步。我去图书馆，查阅并把每个有声望的金融公司会聚起来形成数据库，然后给他们发送我的简历。终于，我接到了一个喜欢我简历的人的电话。“我本身没有任何工作向你提供。”他说，“但是我有一位朋友，我想他会感兴趣。”

你的简历哪些地方吸引了他？

他喜欢多样性——一个做过金融工作和有着艺术爱好的综合体。

在你得到这份工作面试的机会之前，你想像过你生命的低潮就要过去了吗？

不，这不是。命运的最低潮正在来临。收到我简历的那个人向我介绍他的朋友——在 Volpe，Welty&Co，一家地区性经纪业务公司担任销售和交易部门的主管——愿意给我一次面试的机会。当我去面试的时候，我不知道该希望什么。他问我的背景，我告诉他我刚才告诉你的一切。

然后他告诉我：“你想赚多少钱？”

我在自己每月的还款上加了200美元，回答他：“每个月2500美元。”

“4000美元怎么样？”他问。

“那也不错。”我回答。

他知道你当时的生活窘境吗？

不，但是他明白我曾经做过的工作，我想他提供的东西远远超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出我的要求。

他雇用你做什么工作？

我成了公司里的一名普通的股票交易员，但是我一个客户账户都没有。我不得不在其他人之前给陌生人打电话，这真的对我产生了影响。我不再是王牌债券的交易员，每日等着客户的酒宴，而成了一名每天给不知名的机构打电话，推销我们那些糟糕的股票投资计划。

当你给陌生人打电话时，我猜一定有许多人把你的电话挂断？

是的。我过去常常打一大批电话。我有一张可以打电话的名单。我把头低下来开始拨电话号码。我的性格中没有激进的一面，所以我尽力以一个老实人的形象去吸引人们，但这样做没有任何效果。这是一个残酷的日复一日的过程。当我在打电话时，我很难观察到其他人是怎么做业务的，而且我知道无论什么时候，有人挂断我的电话，对他们来说都是明显感觉得到的。我会和对方说上只有5秒的话，把电话放下看看周围，然后打下一个电话。这个过程很让人降低身份，有失面子。我恨透了。我不知道，什么时候能够中签。我一次交易都没有做成。

你这么说是不是太夸张了？

不，没有夸张，我的交易量是零。

这种情况持续了多长时间？

大约8个月，我没有一个账户，也没有一次交易。

你给陌生人打了8个月的电话，没有谈成一次交易！这听起来太残酷了。这才是你人生的低潮？

不，这不是我人生的低潮（沃尔顿笑了）。不久以后，我人生的最低潮出现了。不考虑我在销售上缺乏成功的经验，我知道在交易和销售之间有很大的区别。最后，我观察了市场行情之后，我决定我必须重新开始做交易业务。尽管我没有什么钱，我意识到我可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以把家产抵押获得贷款，用这笔钱做一些我想做的事。我对自己说："我能把房子变成流动的现金，用来投资。"

我看到低潮正在来临。

我开始把我认为会上涨的股票卖出去——像利兹·克莱波尼和 The Gap 那样的强势股票——买进我认为会下跌的股票。事实上，我正在沽好公司的股票，买进营运不好的公司的股票。

你用房产抵押贷款了多少钱？

房子我已支付了 75000 美元，我把它抵押出去贷了 50000 美元。我把贷来的钱投入到股票中，三周之内我亏损了全部资金的 75%。

你的妻子对这些事情的反应如何？

她没有任何想法。

她不知道你把房产抵押吗？

她知道我贷款一事，但是她不知道我用这笔钱做什么。

你告诉她你准备用这笔钱来做什么了吗？

我告诉她用这些钱来投资，但是我只告诉她准备投资一个比较保守的分红项目，这会给我们带来较高的收益，完全超出我们支付房产贷款的费用。这是我最初的意图。一旦我挣到了我想挣的钱，我会如实对她说："我没打算把这笔钱投到枯燥的分红项目中赚那一点点分红收入和房产贷款的差额。"

当我在经纪公司的时候，总会有一些令人兴奋的事情发生，也总有一些股票成双倍或 3 倍的上涨。你禁不住要疯狂。听着那些编造的故事，销售员会编造出听起来很妙的故事。

因此表面上你虽然放弃了曾经学到的不去听从任何股票的内部情报和谣传的经验教训，但是你也一次又一次地犯了同样的错误？

是的。我不想把自己亏掉几乎所有的钱的真实情况告诉妻子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个月里，我很难入睡。我找出所有的借口来解释为什么我现在看起来如此糟糕。我告诉妻子我得了感冒，她很焦急，但是她并不知道事情的真相。

一天，一位在我身旁工作的老兄给了我一个消息去买进准将电脑（Commodore Computer）的股票。“我认为这个消息是真的，”他说“我们听说他们最近准备把股价抬高。”我决定不惜一切做一次冒险，我对自己说：“我要做这个。”我把账户中所有的积蓄都用来买进该股票，以期望能有200%的回报。

这是我人生的最低潮。我投入到房子上的75000美元是我全部的存款。因为有一些赌博的想法，我失去了自己10年来积攒的一切，这真的让我感到害怕。这是一个黑暗的深渊。

这支股票从10美元涨到17美元，我实现了想法。在我清算之后，股票价格达到二十几美元，但随着这家公司破产，股价最终跌到0。就这一次交易足够让我倾家荡产。

你实际上一直靠运气来交易，一个谣传可能是一场灾难，因为股价最终会以0终结。你碰巧在那个时候碰到了这件倒霉的事。

就是运气。直到今天，我回首我人生的那段关键的时期，我还是不知道是否是由于运气还是智慧，但是我从来不关心这有什么区别。事情如何进行是很有意思的。我总是告诉人们运气在这一行当中是一个很重要的因素。也许你不得不把自己置身于幸运中，但是我认为我们都能公平地分享到运气——不管是好的或者是坏的运气。当它来临时我们必须接受。

准将电脑的交易救了我。你或许认为我的态度会是：“那条谣传起了作用，因此我会探听其他的内部情报。”但是从那一刻起，我认识到运气所占的分量。我意识到在股票市场的上帝们的支持下，我正在从困难中摆脱。我汲取了教训，从那以后，我操作的交易越来越好。

你是说：“谢天谢地，我没有再犯错。”

是的。即便每件事都很顺利，压力也是令人难以置信的大。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，当我收手时，这是上帝的安排。然后我开始细细琢磨考虑。当然我仍有许多东西要学，但至少我有了那一次经历，我认为时刻想起低潮和看到深渊是很重要的。

它是如何帮助你的?

那次经历的打击给了我一个清醒的头脑。我明白了股票不会因为一些故事、谣传或者人们的观点而上涨并保持增长势头——它们上涨是由于特别的原因。我决定找到这些原因，与外界隔绝。运用自己的知识来操作股票交易。我开始这么做了，一段时间过后，我的交易记录越来越好。

这是你生命中第一次迎接股票交易的成功。哪些类型的事值得做?

我注意到坚持牛市和熊市的主要原则是：众多好公司、收支平衡、会持续上涨。在堪萨斯市的老奶奶们都知道这一点。

那么你怎样找到这些好公司?

我寻找一直靠市场保佑的公司。它们会因为制作出了一系列季度报告而受到市场的保佑（季度报告是指公司报告的收益或者超出预计的数字)，或者还有其他的原因。你可以通过这些股票的市场表现分析辨认它们，因为一些原因，不管有多少经纪人告诉他们的客户买一些廉价的糟糕股票，市场总会倾向于一些股票，而背离其他一些股票。

事实上，你现在的做法与你曾经的做事方法恰恰相反：你不是去买廉价的股票，等着它上涨后卖掉，而是买进高价股票。

我的这一原则一直沿用到今天。最难做的事是：买进一支上涨的股票或当一支股票大幅下跌时卖掉它，但是我总认为最难的是去做正确的事。这是很难学会的一课——现在我仍然在学。

是什么告诉你——用你的话说——一支股票受到“保佑”?

这是许多因素的综合体。这支股票的基本面价值只有现价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25%。

剩下的75%是什么？

另外25%是技术因素。

你怎么看待技术因素方面？

我喜欢在走势上表现相对线状图形的股票。我不喜欢在某一领域来回摇摆的股票。

你已经抛扣了基本面和技术因素，剩下的50%是什么？

其中25%是观察一支股票对不同信息的反映如何：宏观经济事件、股票本身的新闻动向。我也把注意力放在一支股票到达一些价格时的反映：如20美元、30美元的价格时反映如何等等。我尽力去获得一个感觉：是否一家公司有着特别的光辉笼罩着它。

你希望看到哪类反映？

我希望看到股票价格能因为利好消息而上涨，如，一个看好的收益报告或者一个新产品的发布会，并且没有一些负面消息。如果这支股票因负面消息而反映糟糕，这就说明它不再受保佑。

这只是75%，剩下的25%呢？

最后的25%是我对市场整体行情的自我感觉，这完全是基于我对市场针对宏观经济消息和其他事件反应如何的感想。这就像把整个市场看成是一支独立的股票。

你能代表性地说一下你曾经买进的股票持有多长时间？

我不做日交易，但是我持有一种股票的时间平均大约几周。还有，当我买进一支股票时，即使它是市场中的只有几十万股的核心股，我也会在同一天中买进卖出两次，甚至在同一周里交易6次，尽量获知是否我所做的是正确的。如果我对这种交易股票的方式感觉不妥，我会出货。我特别喜欢的一件事是操作一个套期保值基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，因为我不必担心在我的交易中客户变成精神分裂。我过去所工作的公司常常是让客户收到一个由我做的每次交易的确认函。他们会变成疯子，他们会给你打电话，跟你说："你疯了吧？你在做什么？我认为你该做一次真正的调查。"

什么能让你立即卖出股票？

如果股票看起来好像在成倍地翻涨，我会卖出股票，这说明我正处于亏损我所赚到的利润的危险境地，或者如果在很短的时间里，股票赚了很多钱，我也会卖出的。

然后你会回过头来以正确的方式再买进这支股票？

是的。

这样做，或者说你经常会错过股票还会上涨的那一部分利润？

我经常错过更多的收益，因为我买进的股票都是运作良好的公司，它们通常会继续上涨。

你考虑过改变你的交易方式以便于你能持有股票的时间更长一些？

我会逐年改变我的交易方式，但是到今天，我仍然受到总是出货太早的错误的折磨。

当你卖出一支股票时，你会在某一时刻以更高的价格再买入吗？

是的，几乎所有时刻。

因此你至少能够硬着头皮接受你犯这种低卖高买的错误，你不会说："我现在不会买它了，因为我已经比其低 10 美元的价格卖掉了。"

早些年我也许会这么做，但是现在以更高的价格买回一支股票根本不会扰乱我。对我来说，一支成功的股票不是我以 10 美元买进一直持有涨到 100 美元的股票，而是我能在这支股票上不断地获取 7 个点的利润、再 5 个点的利润、再 8 个点的利润，我能把握它走势的主要部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这听起来好像去买一直受到保佑的股票并持有它更容易一些？

有时是这样的，但这确实要看市场条件。例如，现在股价很高以至于我不能确定自己打算持有到什么样的核心价格位置。

这让我要问你一个问题：如果在市场中，一些优秀的股票已经显示出价格有望上涨的征兆，你仍然会用同样的方法吗？如果不是，你如何来调整你的方法？

老实说，我正处于一段艰难的调整时期。我的哲学是像水母那样任其漂流，让市场推着我去想去的地方。我不会在沙地上画一条线，然后说这是我的战略，我准备等到市场达到我的预定目标。我会尽力想到一些能对市场有效的策略。

因此你采取能配合你对市场环境认知程度的策略。

是的，我尽力预测出市场将要做出什么样的回报。

你是怎么知道什么时候有巨大的变动？

我会察看每件事，尽可能地听许多人的谈论，从出租汽车司机到股票分析师。然后我坐回办公室尽力把这些想法总结归类。有时机会如此明显以至于当它们来临时你却错过了；仅有的问题是它们不会经常出现。关键是不要在等待机遇时亏掉钱。

能给我举一个机会很明显的例子吗？

我不太喜欢说这类的事，因为这听起来好像我有一个可以预知未来的水晶球。去年（1998 年）8 月，对我来说，市场明显有一个绝好的机会：股价会以稳定的态势成倍地翻涨。

是什么使你如此确认？

我不断评估走势微缓的市场——市场是充满希望，还是充满恐惧——并等待价格表现来确认我的评估。整个冬天和春天，局势都非常混乱。有许多报告说，亚洲存在着潜在的问题，但市场对每件事毫无反应。因此，惟一能赚钱的方法就是长线持有，即使要面对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多潜在危机。

因此我决定6月买多头。绩优股表现得很好，市场也迅速飙升，从这一点看，这个月我赚了15%的利润。然后所有一切突然变了，只在几天的功夫，我失去了一切，实际上这个月我亏了3%。市场如此迅速地拿走了我的钱，而看看我的投资股票组合，都是市场的绩优股，没有一个存在不良的基本面，这使我察觉到一些事一定出了错。

那时你是怎么做的？你说你一开始准备长线持有，你轧平全部的头寸了吗？你卖缺头寸了吗？

我本来是买130%的多头。当我相信市场一定会有导致熊市的事件发生时，我只能做的事就是卖掉所有股票，然后静观其变。这就是我那时做的。

你买空头了吗？

是的。大约两周之后，我认为陷入混乱的亚洲经济危机将会引起一场股市风波。通常你不会听到一个问题之后就把它搁置一边。我们开始也注意到了有关俄罗斯潜藏问题的头条新闻。尽管我们以前也读过许多类似的报道，但这一回却不同，因为股价出现了波动。我十分确信地感觉到了这种局势会继续下去。俄罗斯的股市第二天不会稳定下来，泰国和韩国的股市也一样，价格正反映出这些恐慌。在8月的第二周，我获得了130%的空头。接下来的情景都按着我所想的上演了。对我来说，这非常明显。

你是什么时候补进空头的？

我是在10月份的第二周补进空头的。对我的报价机器，我掌握了许多规则。其中一个是：以极微弱的价格买进，以极强劲的价格卖出。辨别这两个极端的惟一方法是：凭感觉，看是否是乐观还是悲观。然后你必须迅速行动起来，因为会有许多突如其来的尖峰和低谷。到了10月份的第二周，我感觉到我必须利用好这次机会——市场极其微弱的走势——去补进我所有的空头。一天之内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我轧平了我全部头寸，实际上我获得了25%的多头。

那天是有一些特别有意义的事发生改变了你所处的劣势吗?

那一天，像戴尔公司的股票从50美元跌到了40美元，而在收市前，它又上涨了2个或3个点。

所以你以比当天早些时候的交易价格还要高的股价买进这些股票?

是的。实际上当我试图买进股票时，我喜欢看到的一件事就是买进这些股票很困难。我下单以42美元买进戴尔股票，然后以45美元收回投资。这太棒了。

你是以市场价下单，还是以特别的价格买进?

我是以市场价买进卖出。我从来不草率地尝试得到最好的回报。这只是我一个经纪人的梦想。

你说你获得了25%的多头，你是什么时候增加多头的?

只要在我开始转向多头策略的时候，我就喜欢等待和观察市场反弹，直到第二天，并且不再有任何导致熊市的消息。如果有不利的熊市消息并且市价没有下跌，那么我真的会疯。

它发生了吗?

第二天它没有发生，但是在这一周的后几天发生了。有许多关于“长期资金”崩溃的消息。[这是有几十亿美元的套期保值基金，它在债券市场上平衡失控，导致巨大损失，给整个金融系统带来恐慌反响（参见大卫·萧访谈录）] 然而，股市对此却没有任何反应，这使我坚信去做多头。当股市中的绩优股迅速从顶峰下滑时，我抓住了机会买进了所有的绩优股。这是我特爱做的事。

这次竭尽你全力的股票交易挽回了你几乎所有的房产抵押贷款损失，这是不是标志着你成功交易事业的开始? 对于放弃违反交易法规的行为的誓言，你一直保持忠实吗?

大部分是，我立即开始人气上涨的股票交易。当股市抬升时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我会买进那些在股盘上有明显上涨趋势的股票。我把这些股票看作是赌场上的赛马。我强迫自己在股市下滑的日子里买进这些股票。我发现这些股票经常会在1周之内上涨5个点，而在一年内我一直也很幸运从先前买进的低价股获得5个点的收益。

我真正感觉陷入窘境的惟一一件事是：我成了销售员编造的高调的猎物。在股票场外最危险的事情是交流的能力。我曾与几位很棒的销售人员一起工作过。他们会说："斯图尔特，你必须看一看这个。"有时在市场疲软的时候，我会把自己所做的一切合理化，因为我做得很好，而且能从投机中赚取额外的钱。也许这种交易很有效，并且如果它没有效果，我就会迅速出货。在我知道可以这么做之前，我总是在交易中亏掉20%或30%的收益。这是我仍然在继续学习的一课。

即使在现在，当你听到那些内部情报的时候，也会有一种受到伤害的感觉？

是的，在某种程度上，我有一种赌博的冲动，这是我很久之前的决定，我需要以此获得满足，但还是小规模的。因此我把基金中的小数额的资金放在一边来做这些投机交易。

从收益平衡来看，你是以获得收益或者亏损收益来结束这些交易的吗？

损益两平。

你是怎样从一个股票经纪人转变成为一个基金经理的？做经纪人的时候，你做过推销股票的工作吗？

作为股票经纪人我开始做得很好，因为我学会了怎么来推销股票。

你是怎么推销的？

你需要发现客户需要什么，并且相应地把你的整套销售高调推出来，但这并不是产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户们需要什么？

急迫的满足、兴奋、怨恨，因知道其他人正在买同一种股票而安慰，一百万个股票会涨的理由。

因此你尽力让被推销的股票听起来尽可能的好，尽管没有任何资格？

是的，这就是股票经纪人所做的。

把不一定的东西说成一定，你不觉得困难吗？

确实困难，但这确实不是在说谎，因为我不知道股票是涨还是跌。然而这是夸张的修饰，过一会儿，我就不能收回了。

你是怎样摆脱这种工作的？

在我开始把自己的账户做得很好以后，我开始向别人推荐我的想法，而不是公司生命线上的一部分——股票。在我的一个客户的帮助下，我摆脱了困境，他喜欢我的投资形式并给我提供了一个为他们管理资金的工作。这才是我真正想做的。如果我不接受这份新工作，我还会因为再一次早晨醒来而感觉我不能再做下去而辞掉经纪人的工作。

新地方是一个什么类型的公司？

这是一家注册过的投资咨询公司，管理着大约3亿美元机构账户。他们在关于怎样投资上有自己的策略。

你获准可以自己来做交易决定，或者你必须服从他们的指导方针？

我可以买进自己想买的股票，但必须符合他们的投资标准。

这是些什么限制？

价格与利润比例必须低于15%。利润必须以每年至少20%的比率增长。还有一些收支平衡表和相应的结算条件。

这是一个帮助，还是一个障碍？

这是一个巨大的障碍，因为它大大缩减了我可以投资的公司领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域。

因为这种政策你错过了哪些股票？

例如，我不能买进微软或者思科的股票，相反我不得不去买进Novell或3COM公司的股票。

就是因为价格/利润比率大大超出15%？

是的。

你感到这种尽力去买低价格/利润比率的股票的投资策略是有缺陷的吗？

没有。我从来都不采用我自己的策略，但我总认为只要你坚持做下去，任何一种策略都会有效。

你为自己的账户购进股票时有什么限制吗？

只要它们不是我为公司客户购买的同一种股票，我允许自己买任何想买的股票。

在操作上，你自己的账户和你为公司管理的账户有什么不同？

对于公司的账户，我只要每年达到平均上涨率为15%～20%就可以了，而对于自己的账户，我每年能做到100%的收益率。

你试过去找上司，并对他说："瞧，这是我在没有任何限制的情况下操作的自己的账户，让我以同样的方式来运作公司的账户吧？"

是的，但是他们已将公司定位于某种投资哲学，这也是客户买进股份成为股东的原因所在。投资者最不愿意看到的就是策略上的改变。然而我的想法是尽力采取任何一种似乎有效的新策略。最终我利用自己的账户筹集足够的资金，这样我就能走自己的路线。我开始筹划一个基金，大约有1300万美元，这是我账户的一半。

你怎样获得投资者？

严格控制自己的言语，我没有做过任何营销性质的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直到现在你完全是靠自己来做的，对于一个人管理 1.5 亿美元的套期保值基金是令人惊奇的。你难道不需要任何帮助吗?

我有一个秘书，隔一天来一次。

仅仅是这样? 你难道不需要任何其他的助手吗?

我去年雇用了一个人，现在他已经辞职了，因为我很快发现这样做不适合我。

这是为什么?

我发现办公室里盛行着另外一种不稳定的观点。我的问题是我非常敏感。如果有个人每天为我工作，他也许也在运作资金，因为我不再自己做决定。

我喜欢安静，我整天都对着电话讲话，这对我来说足够了。我不需要委员会、集体会议和紧紧把握让股票为什么会跌合理化。我甚至喜欢让助手隔一天来一次，以便于在轮到我的那一天我可以完全自己来做决定，坐在这儿看着事态的发展。

我彻底明白了，因为我也是一个在家办公的人。我发现当你自己来做的时候，你会在工作上最大限度地施展自己。

是的，这是我喜欢自己来做的主要原因，人们问我：“你是怎么靠自己来管理这么一大笔资金的? 难道你不想变成更大的公司吗?”

你告诉他们什么?

至今这工作对我来说得心应手，衡量事情好坏的惟一标准是我做得很好，而不是我所管理的资金数额。

根据你以往的交易记录，你可以轻松融到更多的资金。

那样就会扼杀每件东西。我能够保持记录的惟一方法是确保我不会因资产而压倒自己。现在，如果我的一个季度业绩很好，这就会使我管理的资金数额迅速上涨。通过资本增值而成长，我会使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易形式来调节我所管理的资产的增长。

我猜你宁愿去从1.5亿中获得50%的收益，也不会从10亿中获得20%的收益。

是，许多人做得很好并且迅速增加他们的资产，却发现第一年是他们业绩最好的一年，之后业绩一路走下坡路。当然，他们仍然能赚取大量的回报，但是我想在即将来临的每一天都感觉良好。我想让自己的客户有愉快的心情，看到我的资产在稳健地成长。我不想在一个正在衰败的事业中编织出一幅美好的生活画面。我从不过度，因此我仍能赚取很好的收入。没有必要变得贪婪。

你认为是那段让你濒临破产的经历帮助你成功的吗？

是的。

在哪方面？

这一行业有个奇怪的说法：就是不管你变得多么成功，如果你让自己的利己主义暴露无遗，那么一个不好的电话就能让你被逐出此行业。我曾经经历的深渊也许让我远离了那种电话。我知道事情变坏的速度有多快。任何一支股票都会降到零，而你需要意识到这一点。

当我对潜在的新投资人谈话时，我总会集中谈论我的错误。因为如果你和某人去投资，你就该希望那个人所犯的错误不是你曾经犯过的错误。从来没有犯错的人是最危险的，因为错误会发生。如果你已犯了错，你就应该意识到这些错误还会再出现，这会让你更加小心。

我们已经谈了在你早期时犯过的错。在你最近几年成功的事业里，你犯过什么错？

今年我变得很笨，我没有等待价格的变动来确认我的观点。

是什么使你觉得自己愚笨？

我变得非常关注利率的增长。在过去，高利率总会导致低价股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，我假设今年同样的模式会重复。然而却受到其他因素的影响。我没有等待股市来确认我对高利率的恐慌，我迅速地损失了资金。3 月份我的收益下降了 7%，这是我损失最大的一个月。

其他的错误呢？

1988 年 1 月，我投资了一小部分新上市的 IPO 股票，在它们上市的第一季度里，他们的股价低得令人难以置信的低。

出了什么错？

我的错误是没有做充分的调查而介入了非流动性证券。

是什么使你立即买入这些股票的？

对市场的感觉。市场对这些概念性的初上市股票表现得非常积极——这些股票都伴有一个梦想和一个故事但却没有收益。当这样的股票走低时，它们可能会下降 70% 或速度更快。这就好像是在我的投资组合中沉睡的龙卷风。这个月我的收益下降了 12%，而且我决定清算每一支这样的股票。有一支股票我是 18 美元买进，卖掉时是 2 美元。

如果这些股票下跌这么多，难道你不想继续持有它们，万一它们反弹了呢？在你清算它们之后，这些股票怎么样了？

它们反弹了，但并不多。我清算了这些股票，我用这些钱去购进我早就应该买进的股票——更高价格的好公司的股票。

因此你又一次背离你的投资理念？

是的，又一次，这就像一个已戒掉毒品 3 年的吸毒者，然后碰巧遇上那些能够让他再一次吸毒的高超的交易者。我的意思不是指责其他让我确信的人。这是我自己的错误让我受到这些故事的影响。我认为我已经学会了不再因这类故事而交易。好消息是我迅速转变回来买进我喜欢的公司股票。在这个季度结束时，我挽回了所有的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我猜想这是不是意味着如果钱本来可以更有效地用在其他地方，继续持有下跌的股票是个错误，即使股票有反弹的可能。

是的，我清理了我的投资组合，重新投资殷实的股票，这比我继续保留那些原有的股票，等待它死灰复燃地反弹所赚的还要多。

你跟那些上市公司说了吗？

当我正在为投资咨询公司工作的时候，我常常拜访上市公司。

这从根本上有帮助吗？

根本没有任何帮助。我发现他们不是告诉我先前对其他每个人说的那样，就是他们对我撒谎，这已经成为影响股票价格的一个因素了。这是你能学到有价值的东西的千载难逢的机会，但是为了得到一条有用的信息，巨大的机会成本正在从这家公司转移到那家公司。

你能给我举个例子在哪些情况下管理层在对你说谎？

例子太多了，我都不记得了。

能挑一个突出的尤其恶劣的例子说一下吗？

在一次会议上我听到 Autumn 软件公司的演讲。我从来没有听过这样一个伟大的故事——他们制作的软件可以用在全世界的计算机支持系统中。公司的管理层对此坚信不移，并强烈展示其软件的功能之大。这支股票价格很高，当时我感觉它是一匹黑马。我买进了 50 万股，而股价立即开始走跌。我给公司管理层打电话，问他们这是怎么回事。“我们不知道。”他们说：“业务实际上比上个月好。”一天我出差去 Nantucket，接到一个电话，告知我 Autumn 公司早已声明他们有一个令人失望的业绩季度报告。这支股票，那天以 30 美元收市，第二天以 7 美元开盘。这很有趣，因为每次我都对公司说：“业务从来没有好过。”这件事向我证实了一点：作为一个机构外的投资者从来不会知道事件的真相。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这件事中你忽略了自己的原则，你没有小心注意股票对消息的反映，或者股票没有任何表面上的原因而下跌，是吗？

对于我的前任雇主这是不幸的，在那一次我仍然在吸取这个教训。

那次经历使你彻底讨厌去和管理层谈话，是吗？

不完全是。当一支股票很低迷，而没有人去跟他们说时，我也许还会打电话给那家公司，因为只有这个时候，他们才会不顾一切地去和任何人说实话。我的希望是我或许能知道一些催化剂使他们的股票回升。

一个成功的交易者有些什么重要品质？

我认为许多成功交易者都是理性的、勤奋的和有条理的。讽刺的是，我发现自己缺乏每一种品质。我很感性，我真的工作不很努力，我也不像我应该那样的有条理。我把自己的成功归功于我的胆量和迅速做出行动的能力，这是很关键的。

所以在你自己的事业上，通过你独有的拉动出发点的能力，你已经能够简单地抵消其他一些障碍了？

是的，这是很好的一点。

人们对股市的最大错觉是什么？

现在，最大的误解是人们脑中有一个广泛的信念：靠股市交易来过生活很容易。人们觉得他们可以放弃工作，靠交易来生活。如果这样想，他们中的绝大多数人注定要失望。

你的头脑里有些什么交易规则？

- 耐心等待机会。
- 以自己的想法和形式来交易。
- 交易不要太冲动，尤其是听从其他人的建议。
- 不要因为一个想法或公司而冒太大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 静观其变，尤其是当股市正在变幻当中。
- 要预测，不要马上做出反应。
- 要听从市场，而不是外界的观点。
- 要仔细考虑交易中的每一个因素，包括利润/损失退出点，特别是在你进行交易时。
- 如果你对一个头寸不确保，就马上出货。
- 要强迫自己不要受舆论的影响。
- 交易模式的认识。
- 展望明天，制定一个6个月和1年的未来计划。
- 股价变动是以基本面为本。
- 如果股市对数据反映不正确，这是一个警告。
- 具备灵活性，能允许自己犯错。
- 你会经常犯错，要迅速认识赢者和输者。
- 要以前一天的收市作为第二天的开始，而不要看你的初始成本。
- 跟从失败很容易，但通常是错误的。
- 强迫自己以最低迷的价格买进，再以最强势的价格卖出。
- 消除所有的心神烦乱。
- 保持信心——机会永远不会停止。

我知道你不希望和别人一起工作，但是我们说过5年之内你决定追求一个新的事业——摄像。你准备培训接班人并按照你的指导原则来投资吗?

我可能会把基本的规则教给某人，但是我不能教给某人完全复制我所做的，因为许多东西都要靠经验和魄力，每个人在这方面都是不同的。

从财务上你达到某一程度的成功之后，继续做下去的动力是什么?

当我知道我为人们的证券投资做出了贡献，我有巨大的满足感。这是一种行为上的挑战，这是令人兴奋的。我有许多客户，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们中的一些人和我的年龄差不多，我已经成功地引导他们做到了财务上的完全独立。

你如何控制有亏损的迹象？

我的交易量很小，这么做，我知道我不准备赚许多，但我也知道我不会损失很多。这就像一个中转站。我需要重新充实、改变自己。当下一次大机会来临时——并且机会总会来临——如果我正确抓住了它，即便我在休息之间错过了一些交易我也不会有什么不同。

对新手们你有什么建议？

要么全力以赴，要么根本就不介入。不要有涉猎心态。

我们还有什么相关的东西没有谈？

我认为公平待人和礼貌待人是很重要的。也许这是我在纽约交易所工作中受到许多责备而学到的，但是不管什么原因，每一天努力做到礼貌地对待其他人，总有一天它会以一些积极的方式回报给你。

斯图尔特·沃尔顿没有强烈的愿望成为一个交易者，也没有特别分析或方法性的技巧，然而，他成功了，这要归结于曾使他失去了几乎所有钱财的几次交易经历而形成了他感情化的交易决策。为什么他成功了，而且如此辉煌？

主要有以下5个要素：

1. 坚定不移。他没有因为太多的失败而停滞不前。
2. 自我认识。他认识到自己的弱点：听从别人的观点，并且采取了许多措施来抵制个人的缺点。最后，他决定完全靠个人来工作，并且把小额资金放置一边——资金太少不会带来任何损失——而去以赌博的心态投入跟踪内部情报的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机交易。

3. **方法**。当沃尔顿制定了一套特别的市场哲学和方法，他确实成功了。
4. **灵活性**。尽管沃尔顿开始通过卖出强力机构股份和买进廉价股来交易，但他能灵活地依据自己的经验观察什么在市场中才起作用，从而完全转变自己初始策略。如果他相信先前拥有的一支股票会走升，他会毫不犹豫以更高的价格再买回该股票。如果他意识到自己犯的错误，他会毫无保留地结算这支股票，即使它的现有价格远远低于当初购买价。最终，他能做到根据市场走势来调整自己的策略。用沃尔顿的话说："今年也许是蓄势的一年，下一年也许就是收获的一年。"
5. **判断能力**。绝大多数的交易者都有一些特殊的技巧和能力。沃尔顿的天才在于他不仅像别人一样关注同样的新闻和信息，还在于他对市场的主要走势有清醒的洞察力——有时市场未来走向的点对他来说很明显。这种判断市场的能力可能更多来自于天生而非学来的。可以做个比较，两个智商相同的人一起去同一所医学院学习，而且功课同样努力，他们又到同一家医院实习，然而其中一个比另一个具备更好的诊断技能，因为能力也要依靠天生的本质。

沃尔顿的事迹说明早年的失败不会妨碍后来的成功。在制定你自己的投资方法和隔绝所有其他的观点等方面，他为我们做出了榜样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·劳尔

智慧即价值，狂躁即愚蠢

抛开交易业绩，迈克尔·劳尔个人对于接受我的采访有些勉为其难。要知道这里并没有什么个人问题。事实上，他一直是早期出版的《股市奇才》丛书的忠实读者。至少到现在，他也不曾认为自己可以有资格被列入“股市奇才”的名单中。“或许在我做了这行10年后，可能就有资格了。”他说。

虽然劳尔正在管理的这个基金还不到10年，但是在他从事该行当7年多的时间里，几乎没有人在一直保持的利润和低风险方面能比得过他。自从基金在1993年1月成立以来，劳尔的旗舰基金就已经创造了在扣除所有费用后年平均复合净收益率为72%（估计总收益为97%），而其他基金组织简直相形见绌，鲁塞尔2000的收益率只有13%（这是与劳尔的投资领域最接近的股指），标准普尔500（S&P500）的收益率只有20%。

也就是说，如果在劳尔的基金成立之时就将100万美元投进去，那么在过去的7年里投资者就会得到让人震惊的5170万美元的回报（这是扣除所有费用后的净收益），相比之下，如果投到鲁塞尔2000和标准普尔500中，投资收益只有240万和370万美元。

你也许会想，有着如此丰厚的收益，劳尔一定承担了巨大的风险。令人惊奇的是，劳尔的收益一直处于稳定状态，损失也保持在小额和短期之内。在劳尔的旗舰基金中股票从峰顶到谷底下滑最大的差值也只有8.7%左右，而且基金每一次达到新高所需的时间从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来不会超过 4 个月。

劳尔操作手法的另一个显著特征是，他不但可以在多头交易中赚入超过 90% 的收益，而且在股市走低的时期他也能做得非常出色。自从 5 年前劳尔的 Lancer 海外基金开始运作以来，标准普尔 500 已经经历了 16 次月度下滑，综合损失达 60%。然而在标准普尔 500 遭受亏损的月份里，劳尔的基金却创下了 66% 的收益率。

尽管劳尔一再强调自己管理基金的时间相对短暂，但是从他对个人账户的交易记录可以看出，作为基金经理人，他所具备的交易经验足可以超越有十多年的同行。他透露他的个人账户的平均收益率比他的基金更高，但是他不太关心这个业绩记录，因为这是他运用了杠杆策略和在降低资产的基础上才取得的成绩。

现在劳尔的旗舰基金管理着 7 亿多美元的资金，而且管理的资本额可能会更多，但是当利润使他管理的基金增长超过了他认为的一个优化规模，他就会拒绝新的投资者的加入，甚至向投资者返回资产。因为劳尔的心思缜密，严格限制自己只在特定的时间里做少量种类的股票投资（具体原因在后文阐述），所以他能够通过简单地扩张几个小额的股票的持股额，就可以使他管理的资本额不断增长。然而，劳尔解释说，他非常满足自己现在拥有的一切。他的运作机构现在只包括 2 名交易员、2 名分析师和几名办公人员——他喜欢这种轻松简单的氛围。他不希望扩大公司的规模。

当还是大学生的时候，劳尔坚持晚上开出租车，他认为这段经历要比正规教育对他后来的成功所起的作用更大。1979 年他获得了国际关系学士学位（后来又获得了金融专业的 MBA 学位）。由于会多种语言，劳尔直接到了一家政府情报机构工作，出于保密他拒绝谈论这段经历。

1980 年，一位很有影响的家族朋友，劳尔很尊重他的判断力，建议劳尔在金融领域里找一条更有吸引力的事业之路。他安排劳尔与奥潘海默公司的人员会面并在这家股票研究机构找到了一份工作，在那里，他最终成为一个多行业的技术分析师。在他做股票分析师的时候，曾横跨 3 家经纪公司（另外两家隶属公司是 Cyrus J.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Lawrence& Kidder 和 Peabody 公司)，在接下来的 7 年里，劳尔被选为机构投资者全明星分析团队的成员，直到 1993 年他结束了这个职业而成为一名投资组合经理。

采访是在劳尔公司内装修庄严，没有窗户的会议室中进行的。"我保证我能向你解释我们持有的每一个股票，你会感受到这绝对是一种迫切投资的感觉。"从劳尔的言谈中，我可以真切感受到他对投资的热情和对自己投资方法充分的信心。让我更加惊奇的是，他对同行的愚笨行为也发表了自己的看法。

我们的对话是从为什么劳尔不把他作为分析师的经历作为他业绩的一部分开始的，这要追溯到 1982 年（他开始基金运作前 11 年)。

注：在上述介绍中，我涉及的操作数据是 2000 年 3 月最新的数据，而在本书中第一个访谈中介绍的包括大量的股票、基金的预测性信息有效期截止于 1999 年 5 月 4 日。

我想，作为分析师，你所做的所有股票推荐并不能算一个真正意义上的业绩记录，除非假设在你的每次推荐中交易过相同百分比的股票。但是，当然，在现实生活中，这种方法是不可行的。我确信你在一些交易中比在其他的交易中买入了更多的头寸。

是的。事实上，当一些分析师变成基金经理时，他们往往一蹶不振，因为他们没有十分确信的把握，信心是做大头寸的基础。我告诉我的下属，如果我们有了一个好想法，并且当我们只买入一家公司的 5 万或者 10 万股，而不是 100 万或更多股，那么这笔交易就是一个错误。这也是我们为什么要限制自己做多头时的最大数目是 15 个主要头寸的原因。

难道你不同意头寸种类越多越好吗?

这里有很多原因，首先，集中对广范围的操作是很关键的。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有的股票的样数越多，你的操作就会变得更加市场化，作为一个金融经理，你能创造的附加值就越少。那些鼓吹持股多样化作为风险控制手段的人基本上都体现出他们对自己所持有的股票的无知。

其次，我的一个目的是，在任何市场状况下都能赚到钱，这就意味着我必须减少甚至避免由市场指数带来的震荡。限制自己只做相对少量种类的头寸是达到这一目标的基础。

最后一点，从纯粹的惯例角度看，寻找和保持 15 种头寸会更轻松一些。我相信几乎没有多少基金经理能像我们只做 15 支股票。

为什么是 15 种而不是 5 种或 50 种？

有一些可信的专业调查显示，做 15 支不同股票的交易能获得大约 80% 的收益率，大大超过更广泛多样化的投资组合所创造的收益率。我们采取了这一策略，而不是采用过分的多样化的策略，因为这么做可以一举两得：第一可以有一个不同寻常的操作；第二也能与更广泛市场保持一种低调的相关性。

这是一个固定的数字吗？

有一些特定的时间，我们持有的种类会超过 15 支股票，因为我们的投资组合经常循环变更——经常要抛弃一些头寸和增加一些头寸。但是 15 支头寸通常会在我们的投资组合中占有超过 75% 的份额。

与主要指数的相关性是什么？

这一直无法定论。与我们有最密切相关性的指数会是鲁塞尔 2000，这是因为我做的绝大多数的多头交易恰巧都是鲁塞尔 2000 中的上市公司。

在你写给客户的信件中，你一直都是一些共同基金经理关注的重要人物。

目前在基金行业发生的一切（1999 年 5 月）不仅仅是危险的，而且这种危机是完全潜伏的。一些最大的公共基金实际上都是封闭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金，尽管个体投资者相信这些基金很活跃，而且都认定这些股票一定是根据良好的基础面选择出来的。

你的意思是什么？

就拿富达·麦哲伦（Fidelity Magellan）基金为例。当彼得·林奇（Peter Lynch）管理这个基金时，他持有1000～2000种股票，这是很典型的采取多样化的例子。他是在价值和期望收益值的基础上来选择股票的，并且其操作手段也很典型。在他管理的13年里，该基金平均收益率为29%，几乎是标准普尔500的16%收益率的2倍。现在这个基金只持有大约300种股票，大多数的资金都集中在大约25个核心股票上，即使彼得·林奇离开后，基金的资产也能够从120亿扩展到900亿美元。

事实上，富达·麦哲伦基金的投资组合几乎包含了全部在标准普尔500占有最高资本额的股票，而且另有几支高资本占有额的股票会告诉你，它们并不是按照基础面的调研被选择出来的股票。作为一个管理活跃的基金，麦哲伦伪装得很好，而事实上，它已变成了一个"增进型指数基金"——又一个与高等股票并重的标准普尔500指数基金。还有一些可以说是与麦哲伦一样优秀的基金，你可以称这种普遍流行的投资形式为"喷射式炒股指"。

如果这一策略对收益很有效，那么还有什么问题？

问题是他们的方法依靠"有更愚蠢的人作为下家"为前提（只要你能把股票卖给其他人——一个更愚蠢的人，即使你以高价，甚至更高的价格买入，也行）。这个过程总是以投资人留在手中的剩余持有股为悲惨结局，而这些人可能就会成为共同基金的投资者。

炒股指在理论上是十分有说服力的。它允许投资者拥有一个市场的代表价格，由于指数的多样性推断会有更低的风险。另外，由于他们所持有股票的低换手率，指数基金也可提供更低的管理费用和更优惠的税收政策。坦率地说，这个理论没有任何错误。指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，正像其意图，是一个有理由的投资策略。

然而，当指数基金在操作上凭借低成本而优于其他种类的基金时，它们就会吸引一个稳定扩张的投资流。这种转变，依次会在指数的基金上创造更多的股票买进，它有助于帮助指数基金赶超主要的单支股票等等。结果通过一个指数，将投资者的财富与市场联系起来，这一策略的开始应用已经崭露头角，因为指数随时反映不断增长的与指数相关的投资资本股份的状况。

像富达·麦哲伦这样的资金是如何适应市场的?

评估这些基金的经理并不是完全基于他们的操作行为，而是基于他们的行为与基准——标准普尔500相比较怎么样。因此他们的目标成了击败这个基准，而没有必要与其客户至关重要的目标——赚钱相关。

结果，为了推进和坚持他们的事业，职业经理们已经重新修正他们的投资组合，使其基本与标准普尔500指数相一致。他们对投资组合稍微做了变更，使其越来越集中于资本占有额最高的股票。这使标准普尔500的高层次股票价格相对其他股票价格差距极大。因此，我们现在有这样一个现象：标准普尔500中前50支股票，其预计交易收益是目录中剩下的450支股票的50多倍，是拥有更多名录的鲁塞尔2000中前十几名股票的50多倍。而剩下的450支股票平均收益率大约有20%。底线是现在保持以基准为指导的投资组合的刺激性结构，对基金经理来说，不拥有某一个超值的资本占有额巨大的股票，比从这些股票中解脱出来风险更大。

包括增进型指数基金，像富达·麦哲伦基金、标准普尔500种股票价格指数基金现在占有2/3的新股投资。当增进型指数基金想减轻或估算现有的头寸时会发生什么呢？这些头寸会以压倒之势集中于高价股票上吗？这些股票将卖给谁？这是一个令人惊奇的小社会。大约25家共同基金、机构控制着几乎1/3的国家股份资产总额，这些玩家们每个人都知道其他人在做什么。如果他们在同一时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间全部出局，这个社会也许会变得充满罪恶。

因此你是不是说一些个体投资者相信自己已经把钱放在了一个最保守、最安全的股票基金中，实质上毫无察觉自己持有的正是高风险的投资？

是的，运用保守、被动的投资策略已经变成一个“愚蠢人”的投资金字塔。当这一形势开始渐渐明朗化，损失是可观的。人们认为在熊市期间会有20%～30%的下跌率。我可以举个例子，为什么像微软这样的股票——至今它仍是标准普尔500种股票中最大的组成部分，令人惊奇的是它却不是麦哲伦基金（和其他大多数基金）中持有量最大的股票——可能会下跌80%～90%之多。我认为潜在而巨大的风险不仅仅是对于微软来说的，而且是对它所控制的指数，继而延伸到毫无戒心的投资这些与指数相关的基金的个体投资者们。

这是一个饶有兴趣的很有煽动性的推断。请详细解释一下。

微软公司是本世纪伟大成功故事中很有争议的一个了不起的公司。然而，当其市场资本的占有额超出6000亿美元时，这个数字是公司年度总营收额的20倍，而这个总营收额却不是净收益。如果以另一种不同的角度来看，市场对微软公司的估价比七国集团的成员之一加拿大的国民生产总值还要高。而对于一个成长率在衰退的公司和它基本的产品线——计算机操作系统——正在因为存在多种可选择的解决方案而受到威胁逐渐变得过时，除了法庭，几乎整个技术产业都在尽力去削弱微软的根基——这个进程已经开始发生了。

你引用了微软公司的资本占有额与年度总营收额的比率高达20，请问一个正常的比率是什么？

这要看整个行业，就我们现有的投资组合中的股票而言，市场资本额显然要小于总营收额。例如，一支我们最近持有的股票，Tecktronix，营收额大约是20亿美元，而以我们的成本基础算，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场资本额只有5亿美元。因此在这个案例中，资本额是营收额的一部分。这也是价值的集中所在。

这听起来好像在微软的案例中，你认为不仅是利润没有足够的增长而无法判断现有的价值，而且这个利润实际上也许是被勉强挤出来的。

这很有趣，操作系统的价格一直没有降下来，但是一台计算机的平均销售价格却比去年下降了20%。所有的计算机制造商都在谈论这一打击，甚至英特尔公司也陷入销售奔腾Ⅲ系列芯片的困难之中。同时，微软仍然像二三年前那样收取同样的价钱。一些计算机制造商明显不愉快，他们只剩下成本与销售之间那点儿微薄的利润。这种局面不会持续下去，我认可你的想法，未来大多数的妥协都会来自微软公司。

从历史的角度看，丧失地位的日子的来临不会只是微软一家公司的遭遇。我们已经看到，诸多曾经处于市场霸主地位的公司起起落落。看一看20世纪80年代里所有的计算机公司，它们不是永远地离开了我们，就是变成了微不足道的玩家，像Burroughs公司、Sperry公司、王安电脑公司、DEC、通用数据公司、Prime计算机公司等等。上列的这些公司都曾一度辉煌过，然而最终还是因激烈的竞争而消沉。当我加入商界时，DEC是成长最令人兴奋的公司，IBM也是技术产业中的君主。前者被康柏公司（随后该公司也步履蹒跚的前进）淘汰出局，而后者在经历了几次结构重组后仍然在试图重新定义自己。在这任何一个案例中，仍然持有其股票的投资者做得很糟糕，尤其相对于市场。

我记得当我在做高级分析员的时候，Prime计算机公司的股票是高级分析员力荐的一支股票，它曾从4美元涨至40美元。对于正在开始投股的人，这是一次惨痛的教训。一位机构销售员问我的“老师”：“这支股票已经从4美元涨至40美元，你怎么能看出这世界上剩余的股票不会升呢？显然你正谈论的一些财富已从价值反映出来了。”他的回答是它现在已达到“深信不疑”的程度。对我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，他的这种深信不疑是基于一个事实：几乎每一家大的经纪行都在推荐这支股票——这一局面暗示着如果这支股票被蜂拥包围，它就得到了信用保证，如果它猛跌，许多公司就会觉得安慰。这就是技术行业里发生的一切：变化如此快以至于蒙蔽了人们的眼睛，看不到残酷的竞争现实。

这次经历教给你什么样的一课？

是市场认知在决定着一个公司的价值，而不是普遍被人们看中的基本面。是市场认知推动着股价从 4 美元涨到 40 美元，而非基本面因素。基本面是非常短暂的，尤其在技术行业里，微软案例就是我所相信的一个很好的证明，甚或是许多互联网现象也反映了这个问题。讽刺的是，几乎没有例外，相同的因素可以使一个行业变得活跃起来，也能导致潜藏破坏性的投资，因为它将吸引了过多的金融和知识资本。

换句话说，一个行业越有利润可赚，它引来的竞争就越激烈，所赚的利润就越少。

是的。这就是为什么微软一直如此坚决地把竞争者搁置于浅滩上。

从你的评论来看，你相信政府对微软的反垄断诉讼案是有好处的。

是的，但是这个案例本身将成为争论未决的焦点，因为来自多种可选择性技术的竞争将使微软的关键产品——操作系统——成为废弃物或者一定不会到处都存在。

好，你已经下了确定的结论，为什么微软的股票处于危险的境地，它正等待着有人能把它从悬崖边拉回去。你做空头交易了吗？

现在还没有，尽管我们一直时不时地做一把空头。要记住，自从微软成了被机构过度拥有、高流动性的巨大资本占有额的股票——像我们绝大多数的空头一样——我们可以在一个小时或者不到一个小时之内做一次有意义的空头交易。麦哲伦和他的同行们经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过深思熟虑将持有期限放长再出货，但是却以失败的结果告终。我会在高峰值时做空头吗？当然不，但我不必去做。如果这支股票价格下跌80%，正像我相信的一样，它将有更大的下滑空间。

但是我指的是：是什么让你从做概念股转到实际的头寸交易？

一个事件会促发投资团体在观察一家不再是全球化的企业时发生一些改变。我们能控制的另一件事是机构持有股份。微软有95%的机构持有股份。如果那些忠实的跟随者和模仿他人投资者决定减少他们的持有量，那么谁将吸收这些股份？当机构持有股份开始缩减时，股价在自己所能承受的负荷下下跌是一个安全的赌注。

基金持有量的数据是有效的吗？

是的，SEC要求他们出报告（他会给助理打电话拿来一份显示戴尔的基金持有量的样单）。

在这些数字中，你在寻找什么？

我正在寻找一个拥有大量头寸并开始出售的人。我们也许能做头寸交易，而大的共同基金不会做头寸。他们不是买或卖，就是持有。如果麦哲伦开始出售1亿股的头寸，那么对这支股票会发生什么——尤其是当一些其他基金突然要变得喜欢思考而恶化供应的时候？

你刚才要戴尔的数据。我想这是不是另一家你认为其股票估价过高的公司。

这是一个比较保守的想法。由于市场资本占有额比整个计算机市场的销售额要多，戴尔公司正在极力向投资公众推销自己。现在它下跌了30%，我想它还会更低，因为计算机是日常生活中很典范的商品，供应是无限的，而需求是有限的。

是什么把股价推得如此高？

我们谈论的指数化现象和自我增强的反馈循环，依据这两个方面，人们会因为股价上升而准确地买入一支股票。如果你看到这支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，它就是一个拥挤的交易。每个人都拥有它。例如，在Janus20基金中，从它的名字中就可看出该基金只持有20种股票，其中戴尔股票几乎占整个股票组合的10%。戴尔一定是一家优秀的公司。但是我们所做的空头交易并不是华尔街所期望的那些次一级的公司。

我对你支持那些在这个国家最杰出的共同基金中占最大持有量的公司的价值的观点表示反对。你也许告诉我："它们是伟大公司"——这是本行业中最大的误解之一。带着对沃伦·巴菲特（Warren Buffet）所应有的尊敬，这个行业不是有关向大公司投资，而是有关从价格表现低迷的股票中赚取利润。

（在这一点上，一位助理带来了戴尔的基金持有数据。数据表明大规模的共同基金正在减少对它的头寸持有量）你看，这里每个人基本上都在抛售。这与戴尔股价从最高点下降了30%不是巧合。我听你说在6个月内戴尔计算机将不再被列入最大共同基金中10大持有量最多的名单中。

在这我们举了一个例子来说明一支股票，你分析它的价格过高，与实质价格不符，并且有证据表明大的共同基金正在开始抛售。你做空头交易了吗？

在没有任何消息驱动一支股票产生下跌的时候，如果你去做空头交易，那么在一段时间里这支股票的走势可能会与你所想的相反。因此，人们不得不在某一事件发生时来确定做空头的时间，例如，每季度一次的收益报告。在过去几个季度里，我们感觉我们不会因一个季度收益报告而做戴尔的空头交易而受伤害，因为这支股票已经显示出它需要一个投机性质的正面消息让它能够上涨。如果它符合期望，它就会下跌。如果你觉得这些数据有些令人失望，股票就会骤然下跌。这就是我们寻找的那一典型局面。

在这样的情形下，在公布收益报告之前，你就确定了做空头的时间吗？

这有点棘手。因为如果数据真的令人失望，可能会有预告，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就意味着如果你等待的时间太长，你可能会失去这次机会。另一方面，如果你在报告出来之前过早地出货，你就会在报告公布之前冒着股价走势与你的预测相反的风险。在这个案例中，我在报告出来之前的头一两周做空头，结果公布的收益实际上良好，但是总营收额比估计的数字略低，并且股价在 3 天之内跌了 30%。

你是什么时候补进的?

当股票在报告出来之后显著下跌时，我们立即出货。

当一支股票可能有很低的收益时，你是怎么测定的?

这是一个即使好的关系网也都无效的领域。我们经常运用经纪行介入这种惟一的情况就是靠做空头交易。如果你遇到一位你很赞赏的分析员说：“这是一个大公司，但这季度的收益也许少一点。”你就该知道，这支股票可能会易受挫。你不得不阅读新闻，看看有什么政治原因，因为分析员们不可能真正改变他们的评估。

假设你做空头并且股价与你预测的相反上涨了，但是你认为这支股票过高估价的信念没有改变。那么在哪一点上你能被击败?

是股价使交易正当进行，并不是我对它应该怎样的想像。如果公司有一个像我所期望的结果，并且我认为与场外预测相比是令人失望的，但市场却没有像我预测的那样反应，我就会补进。

给我举个例子。

去年，我在英特尔的收益报告公布前 2 周做其空头，因为我认为市场期望是一种并不现实的乐观。没有令人吃惊，公司发表了收益报告可能每股收益接近 90 美分，这比市场期望的 1.15 美元低多了，股票也陡然下跌。大约 1 周之后，他们正式公布官方的收益数字，是 92 美分，股价再次上浮，挽回了全部的损失，因为这个数字被认为比期望好得多。现在，我也许认为这很荒谬，但是如果我所期望的消息公布出来，而市场仍然不会像我早已预测的那样反映，我也不准备打这场仗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你选择买入股票的过程是怎样的？

一个基本的原则是我们3/4的交易是购买一股实际贴现有1美元净资产值的股票。为了简单易懂，我把我们的多头策略重点放在选择过程的6个要素。

第一，我们必须了解这一行业，并准备进入高级管理层——理想型的关系已经发展和培养。这种熟悉可以给我一个安全的感觉，以便我对股票应该具有的真实价值有一个正确的评估。

我们寻找的第二件事是市场调节性下滑至少50%。我说市场调节性是因为如果市场下跌50%，那么股价下滑50%并不意味着什么。如果市场下跌10%，我就想看到股价下滑60%。

我发现这很有趣，因为我知道数据研究表明，要买入大盘中相对走强的股票——也就是说，要比市场平均走势更强——这样会比一般市场做得更好。然而你只买入相对低迷的股票。

相对低迷的股票就像中国概念股那样折磨人似的渐渐下降。我不是在谈论相对低迷，我谈论的是一种灾难性的下跌。看一下我们最近持有股票中的一支，泰克科技，当这支股票从50美元降至15美元，与此同时，市场却一直在走高，这种情况下你遇到的就是崩盘，而不是相对低迷。

因此你正在寻找一个崩溃，而不是一段时间里走低的股票。

我等待市场创造一个无效定价。这就是沃伦·巴菲特所讲的——市场先生在给他这个机会。然而我们实际上在按惯例进行着，而大多数其他人好像在鼓吹它。给你机会的是，几个主要基金决定拥有这支股票，这是一种耻辱以至于他们不想再与这支股票有任何关系。他们情愿以任何价格出售他们的头寸，而不会保证将他们投资组合中的这支股票持有到这个月末。

但是有一些股票恰好也在停滞消沉或走低，你怎么看待？

这就是我们进行审核程序的开始点。我们将审核每一分钟我操作的交易。马上，我的精力将集中在我怎样确保我不会损失钱财的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题上。然而我不是在谈赚钱。

如果一支股票很好，你就不会光顾这支股票吧？

对于我们面包加黄油式的持有股，在我们的投资组合中占有75%，它不会在操作大屏中显示出来。

在选择股票的过程中，第三个要素就是资产负债表。我要服从令人失望的报告中的收益数字——这也通常是为什么股票在第一地点暴跌的原因——但是我不会服从资产负债表。债务相对于现金流来说是可以管理的。在我感兴趣的行业中，账面价值也是很重要的。理想地说，我喜欢买入价格与账面价值接近甚至低一些的股票。关于现在的股票市场环境，一件令人伤心的事是，股价总受收益期望值的操纵以至于资产负债表总是习惯性地被忽视。

第四个要素，我也想看到公司股份再认购或者内部人员购买的景象。当高级执行官们正在为他们自己买股份时，并且特别是当公司为了财政原因正在重新购回它的股票的时候，公司会发出一条引人注目的消息，下跌经常被限制并能提供一个额外的安全净值。在买入美国在线（AOL）股票时有什么样的安全净值？这支股票会下跌90%，并且仍然是一个具有好股价的股票。

这是一个相当激进的预报。在你进行选股因素的考虑之前，你能解释一下为什么你认为美国在线是如此过高估价？

美国在线，顺便说一下，它是富达·麦哲伦基金持有的第三大股票，是网络世界中的蓝筹股。支持牛市论的人们争论这家公司在这个未来产业板块中成长的速度非常快，因此它的真实价值也习惯上被认为是微不足道的。然而，作为一个看重原因的价值投资者，我也很注重这个观点。在长期的操作中，一定有一些经济基本理论来对股票定价。进入任何ISP互联网行业的阻碍是低的，因为在美国有几千个服务供应商，它们中的一些甚至提供免费服务。不管我对美国在线的成长估计是如何的慷慨，甚至允许一个历史上的价格与收益的高比率40:1的存在，我仍然不能接受一个暗含的市场资本占有额竟然超过150亿~200亿美元。然而市场现在对美国在线的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估价大约有1600亿美元，并且它很可能达到2000亿美元。这个比整个ISP互联网行业的总值都高的数字不久就会出现。

如果一支有规律的股票每日交易范围是20%或更多，而没有任何实质性的新闻，你知道市场无法来估价它。它全部由基金流来操纵，并且如果进入资本占有额最高的股票的基金流消失，那么美国在线就一定会遭到失去均衡的灾难。这是很有趣的，只有在熊市中，金融经理才变得重要，也只有那时他们才开始追究基本的价值。

好吧，继续说一下你的选股因素。

第五个是价值。价值不得不是极度重要的。

你怎样来测量价值？

我们使用一些常规的测量手段，如销售价格比、现金流、账面价值，而不必是收益价格比，因为像我刚才指出的，公司在报告的基础上实际上在遭受亏损。然而测量价值最重要的方法是价格与内在的亦即私有的市场价值之比，这有些主观。

私有市场价值是什么意思？

这是我对同一行业中一家公司真正收购价值多少的一个估计，它也许能决定购买这家公司在华尔街的收益成长要比进行内部发展要便宜得多、高效得多。换句话说，私有市场价值是我所估计的我能把公司卖给一个竞争者或者是一个金融买家的价值。

在你选股过程中，最后一个因素是什么？

现在我们已讨论的五个因素在本质上是防御性的，集中在资本保护。它们用来消除风险，而不是自动地被翻译成一个有意识的赚钱机遇。这五个因素也许都考虑了，可股票可能仍然会下跌。关键的问题是：什么会使股票上涨？这就是我们接下来的任务：去分辨和确定催化剂的时间。在经验的基础上，价值越低迷消沉，包围在股票周边的气氛越悲观，转换市场认识和触发价值恢复就越难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给我一些催化剂的例子。

比如，一家正在重组的公司宣布一个能使其股票立刻下跌的分离问题，股民之间存在着一种这家公司很可能由财政赤字转向发生利润的认识，或者任何其他有意义的利于发展的合作。也就是说，需要一个能改变投资团体对这家公司期望值的事件。

你能给我举一个在这一套选择程序基础上你曾实际操作的股票吗？

还是让我们举泰克科技（Tektronix）的例子，我们是在1998年底买入的，它完全符合这6条标准：

1. 这家公司是处于缝隙市场中的科技股，它很容易进行跟踪，而且我们熟识这家公司重要的管理层人员已经有10年了。
2. 这支股票的价格从1998年初的50美元降至年底的15美元，下跌幅度有70%。
3. 公司有一个很容易管理的债务水平和一个积极的现金流。
4. 泰克科技曾经再认购300万股，后经董事会许可再认购另外500万股。在回购开始之前，相对于全部的股份额5000万股，公司拥有的股份已具有相当规模的数量了。另外，公司重要的管理层也进行了有意义的购入。
5. 价值具有紧迫性。就像我更早提及的，公司整个的资本占有额比其年总收益低25%。公司正在以账面价值的贴现价和私有市场价值的一部分出售其股票。
6. 有一个适时的可辨别的催化剂。公司具有3个业务：打印机、测量仪器和图像编辑设备。前两个业务经营不错，具有强大的市场份额和优厚的利润差额。第三个业务，图像编辑部分，尽管在3个业务之中至今占有的市场份额最小，意义上也最小，但该业务正处于严重亏损并且是公司陷于困难的根源。通过我们的研究，我们决定要把公司从这一发展不良的业务中解救出来。我们感觉一旦市场意识到泰克科技会摆脱图像编辑这一业务，在剩下的健康的打印机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和测量设备业务基础上，它的股票一定会飙升。我们估计该股价会达到35美元。

关于怎样选择股票你是非常专业的。你如何决定什么时候出货？你是在什么时候，为什么卖出泰克科技？

我的主要目标是在12个月里取得双倍的利润。除非我相信这支股票还有潜力，否则我不会对它感兴趣。在泰克科技的案例中，在我们买入之后不到6个月已经翻了两倍，从理论上会缩减我们的头寸。通常，当我出货时，我仍然相信该股的上升空间至少还有20%～30%，但是关键的问题是，我是否依然能在其他地方获取更好的可调节性风险的收益。

因此一旦你买入的股票大约涨了双倍，问题就不再是“它还会升高吗”，而是“我能在买进一些其他的股票并能在低风险的情况下给我带来更高的收益吗”。

是的，这又回到了我们给自己的警告：我们只把股票种类限制在15种。如果在我们的股票投资组合中只有一种头寸，这就意味着在风险与回报的基础上，这支头寸仍然比任何我们可以寻找到的替代品具有更强的吸引力。

你描述的方法论明显只适用于你买进的股票。你在做空头和多头之间所用的方法有什么不同？

在我们典型的多头交易中，我们注重买入一些价值偏低的股票，并且我们准备持有这些头寸12个月或者更长的时间。相反，在我们的空头交易中，我寻找在近期相对华尔街期望值来说会有一个短期下跌的股票，并且我们的预测期至多有两周。

还有，在多头交易时，我从来不会减缩，因为我们从各方面都很熟悉我们所买入的公司并且它们的定价相对于其实质价值要低，这样我们认为风险是可以控制的。然而，在做空头交易时，因为风险从理论上是无限的，我们会用减缩策略来限制我们的损失，不管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市的论调是多么具有说服力。

有时也会出现意外的情况。例如，几年前我们做过一支股票 Thermolase 的空头交易。这家公司已经研制出一种激光治疗脱发的方法。我们的信息是，这种治疗方法是无效的而且令人痛苦。而一个人迫不及待跑来告诉我一件实事：事情有错误。有一家诊所——你可以立即约见——市场正在估价这支股票超过 10 亿美元。这是荒谬的。我们在这支股票大约有 31 美元至 32 美元时卖出去。在我做空头之后我很不喜欢价格行为，我只关注空头的利润。我是在 35 美元至 36 美元周围补进头寸结束交易的。这支股票最终跌至 1 美元。我揭穿了这个骗局。我差一点死于我的分析中，但是老实说，我逃脱了这场灾难。

在做多头时，你只买入。你的分析告诉你有很低风险的股票。在做空头时，你会在股价与你背离时停止出局。你的风险控制策略曾经失败过吗？你有过让你损失很大的交易吗？

在 1980 年 10 月的崩盘期间，我的个人账户蒙受了巨大的损失。在那一时刻，用我刚才谈到的相同标准来看，我拥有的所有股票都变得一文不值。然而，在市场上有一个技术上的下跌。一天，道琼斯股指下跌了 25%，我拥有的那些资本额占有量小的股票下跌了 1/3。在这个市场中，没有投标者，你拥有的一切都毫无分别——每只股都在暴跌。市场本身不会遭受灾难，因为市场最终会恢复。问题是我的财务严重失衡，我收到了银行要求提前偿还部分欠款的通知。尽管我可以借钱来填补银行欠款，但我认为这么做是不明智的。这是一次有代价的教训，尽管使人遭受了创伤。

你损失了多少？

我不记得那一天确切的数字，但我可以告诉你，在进入第四季度的前 9 个月内，我的收益增长了 100%，一年下来，我完成的业绩只稍稍高于损益分界点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 10 月暴跌期间你感觉如何？尤其是你面临财务失衡的事实时？

好像根本没有受伤一样。这是十分超现实的，有点麻醉的感觉。这是一个如此普遍的现象，以至于它一定不会感觉像一个人的精神崩溃。我知道，在经历了一个历史事件后我有了生存的特权。这是一次无价的教育——事实是，由于外界因素你可能失去对投资组合的控制，如市场的一次技术上的下跌——并且它也能让人产生对均衡的长期反感。

在你成为一个金融经理之前你是一个分析员。当你成为一家你并不喜欢的公司的股票分析员，你是否有一种抵触情绪，因为去评说这支股票会犯倾向上的错误。

抵触情绪会更多。在你和客户之间本身就存在固有的冲突。你的客户想赚钱，而你想获得的最大限度的佣金，这就是经纪行分析师们的最大优势。长久以来，存在着一种倾向，就是被推荐的股票很容易被销售员卖出去——这类股票享有积极的市场认知度，而且市场流通性极强，使得公司可以最大额度地交易。如果市场认知度转向负面，任何另外的潜在的赚钱想法或者资本风险，严格说来都是一种事后的想法。推荐那些由于近期带来的失望而在客户的投资组合内被认为是潜在的垃圾一类的股票，或者推荐那些不能带来最理想交易量的股票，在销售经纪盛行的竞赛中对分析员都不是一种最快捷的策略。事实上，机构性质的销售团队对一个把时间浪费在很难推销的股票的分析师已经公开地表示不满。

是什么使你决定从分析员转行至金融经理？

多年来，我对自己的账户操作得很好，并且我想把全部的时间用在股票选择上，这方面一直是我的激情所在。作为一个销售经纪人，我 80% 的时间耗费在营销上，而且研究过于偏向主观意识。作为一个投资组合经理，另一个吸引我的地方是我潜在的思维领域会戏剧性地扩展。另外，尽管我做分析员一定不会少付我工资，但是我清楚地认识到，操作一个保值基金的结构所得报酬暗含的经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的潜能。最后一点——说到它我有点犹豫，因为我不想听起来显得很傲慢——让我有信心走自己的路的其中一个原因就是，当我是分析员的时候，我的客户就是基金经理们，我认为与他们竞争并不是特别困难。

你公司的规章中有一条政策是不要披露你的交易头寸，为什么？

有三个原因，第一个只针对空头股票来说。如果一位首席执行官看到你正在对他公司的股票做空头交易，他可能会不再容易接近。我记得在我做分析员的时候，有几个时机我会写一些熊市论调的报告。讽刺的是，几乎在我所有的报告中所提到的都是我最初很喜欢或推荐购买其股票的公司。

举一个典型的例子，一家公司，继前期收益下降又恢复而产生巨大收益的情况下其股价几乎涨了3倍。在这时，市场正在假定其成长率，将是一个长久固定的数字，可是很明显它不会长久维持。我写了一份报告陈述这家公司有一个看好的成长率，但是它不会迎合市场日渐膨胀的期望值。注意，我只是建议获取利润而非做空头交易。报告出来之后，管理层突然变得无法接近。在我做基金经理时我列出空头交易的名单，相同的事情又发生了——为了接近这些公司让我不得不妥协。记住，经常与公司老总们接触是我们所做一切的基础。

第二点，当我公开我的头寸，会有许多跟随者。

难道这对你没有帮助吗？如果你做多头交易，别人随着你做头寸同样买进这一支股票，难道这样不会帮你推升股价吗？

我通常不会一次只做一种股票。如果我披露我的头寸，只要一购进，在全部头寸完成之前一支股票会明显从名单中脱颖而出。因此，让别人跟从我的交易实际上是妨碍我以一个理想的购买价买入大批头寸的操作行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，第三个不披露头寸的原因呢？

我认为自己是一个理性而谦虚的人。如果一位投资者打电话给我，问我为什么要持有某一种股票，我可能会告诉他。但是在进程上看，我一定会浪费我的时间，因为我正在对这位投资者谈话而没有研究新的想法。而且如果这支我们都持有的股票下跌了，我会有许多类似的盘问。

但是最令人不愉快的电话都是问我为什么在买看起来很糟糕的股票之类的问题。记住，我正在寻求无效定价的股票，而非高品质的公司。事实上，我的方法论的一个直接结论是，我做典型的多头交易会是一家有许多困难的公司，而空头交易会是普遍受到尊崇的实体。对许多人来讲这一概念都是不直观的。我的研究不仅包括了解公司股票复杂的基本面，而且要意识到投资团体对这家公司的认知度。如果一支股票刚刚从 50 美元降至 15 美元，并且主要的拥有其股票的基金也刚刚完成这家公司最后一些股票的倾销工作，我承认他们制造了一个可怕的无效实体。

然而，如果一位投资者也对这支股票失去信心，他将看到公司亏损或者总营收额微薄，或者有一些负面的评论和分析师的降级推荐。这就是为什么股价从 50 美元降至 15 美元和为什么它随着风险排除有可能降至底线的原因。我会做什么？每次当接到一个电话时不断重复我们决定过程的基本理论吗？坦率地说，我正在失去忍耐力，因为我就是 Lancer 公司最大的投资者，我几乎所有的净值资产都与 Lancer 的命运相连。

尽管，我不再披露我们的头寸，但我让投资者与我们的策略保持亲密的熟悉，通过每月写一份修正信和主持每季度一次的电话会议来传达投资主题。

有什么结束语吗？

任何一种投资方法都要依靠股市走向，因为获利能力注定要变得平庸。任何一种重点依靠精确的预测或者购入高期望值的股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资方法本身就有风险。市场供求会强迫性地制造出惊人的无效定价。要想成功投资，必须要对现存实事有一个综合分析，而且要有履行信念的勇气。

迈克尔·劳尔的市场哲学完全可以用他自己的说法来概括："投资这一行当不是对那些伟大的公司投资，而是从无效定价的股票中赚取利润。"关键的一点是，基本面不是与外界隔绝的牛市或者熊市，它们只是相对于价格来说是牛市或熊市。如果世界上最好的公司的股价提升已经超出牛市基本面的贴现水平，那么买入这家公司的股票可能是一次糟糕的投资。相反，如果一家公司的股价下跌已经超出熊市信息的贴现水平，那么这家因负面新闻而遭到攻击的公司可能就是一支大量被买入的股票。

劳尔坚信要把他的投资组合限定在一个小数量的持有股（典型的 15 支股票占其资产的 75% 或更多）。他认为广范围的多样化是一种平庸的投资方法：你持有的股票数目越多，你的操作就变得更市场化。

从众多的美国上市股票中筛选出 15 只核心头寸，这需要一个非常严格的选择过程。要进入劳尔的空头名单，一支股票必须通过 6 道审核程序：

1. 它一定是一家劳尔完全了解的公司或者行业板块（显然，同样的原则对不同的投资者会产生不同的结果）。
2. 通常这支股票一定要经历过一次相对市场平均水平的大幅度的价格下跌，下跌率大约在 50% 或更多。这条规则将使劳尔只集中在那些经常被倾销机构作为批发性清算对象的股票。事实上，对劳尔来说，能带来足够益处的股票就是那些其他基金经理不会再持有的股票。
3. 这家公司一定有一个实力强大的资产负债表和合理化的现金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 一定有内部购买行为或者一家公司再认购的计划，或者两者都存在。
5. 这支股票一定代表紧迫性的价值（例如，高营收额对整个资本占有额的比例，价格是否与账面价值接近）。
6. 一定有一个催化剂使股票在不久的将来有波动。否则，尽管前面4个条件将限制下跌，股价还会停留在现在的水平很多年，阻碍价值资本。

当劳尔相信一支股票会继续升高，他一般会结清这支股票。关键一点是一旦股票上升到足够空间时，其他的有效机会也许会提供一个更好的收益/风险状况。因此，关键问题不是“股票将上升更高吗”，而是“这支股票与其他我以相同资本持有的实体相比还会是一个比较好的投资吗”。

空头交易与多头交易有两个重要方面不同：第一，有意图的持有期要短于多头持有期（前者大约是1周，后者大约是3～18个月）。第二，因为空头潜在的损失是无限的，所以一定要及时停止来限制损失。空头与多头有一个相似点就是它们都需要一个催化剂。事实上，对于空头交易，这也许是一个首要的问题，因为一个期望的事件能推动确定时机的步骤（例如，一个令人失望的收益报告）。

劳尔提供了两个其他的重要概念。第一，一个优秀的操作不仅要求选择一支正确的股票，而且还要有信心来实施一定规模上的主要潜在交易。像劳尔解释的那样，从好股票中选择做少量头寸就是个错误。第二，主要基金持有股的规模和方向能提供重要的信息。例如，如果一个主要基金是一支股票的最大持有者，随后开始缩减其头寸，那么几个月内这支股票可能会遭受相当大的压力。

劳尔警告标准普尔500指数基金和被他称之为“增进型”或“封闭型”的指数基金都填满了过高价值的股票。显然，这条建议有它一定的有效期限。如果你在读到这本书时，市场仍然具备相同的条件（对最高的资本占有额股票而言，有不相称的高价格/收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率)，那么不管好坏，你仍可以有机会采取劳尔的建议。

然而，如果在你读到这本书的时候，相对于更广泛的股票市场，指数和“封闭型”指数基金的下跌成为历史了，换句话说，劳尔是正确的，但是就你所关心的也许太晚了。尽管在这个案例中接受这个建议也许太晚了，但几个非常重要的永久性的教训仍然在这部分会谈中深刻地体现出来。首先，如果市场中大部分人都使用同一方法，一个也许给少数投资商（例如，指数基金）带来完美感觉的策略会大打折扣。其次，最流行的头寸经常是最有风险的。最后，理解为什么一个投资（股票或基金）在过去很成功是很重要的。接下来优秀的业绩只有相同的条件仍然存在于市场中才能取得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·沃森

电话机=点钞机

史蒂夫·沃森从来没有过承担风险的问题。他喜欢回忆小时候在欧扎克山和表弟一起参加夏季捕蛇的风俗活动。当他 11 岁时，他和表弟认为捕有毒的蛇会比捕无毒的蛇更有趣。有一次，他们发现了两条生活在水中的带有毒性的噬鱼蛇。于是他们用很长的树枝压住这两条蛇，并紧紧抓住蛇头下部，他们想到一个好主意：决定把它们带回家，向他的父亲骄傲地显示他们抓住的猎物，他们的家在河下游大约有 1 里的地方。在泥泞的浅河道里走了大约半里路后，他们把蛇绕在胳膊上，手紧攥着蛇头让它们动弹不得，但时间长了他们感觉很累，于是他们又有了一个想法：他们都同意“也许这样做不是个好主意”。最后，由于不能用手长时间紧握着，他们就将蛇投入水中，随后向相反的方向急冲逃走。相比较而言，买股票和做空头交易好像十分没劲无趣。

沃森也一直希望在他的事业中承担风险。在做了 2 年经纪人后，他产生了一种日益强烈的意识：对于实现做股票交易的目标，他似乎选了一条错误的路径，因此他辞去了工作，来到纽约。他这么做并不是因为有更好的业务联系、工作导向或者是有资历的简历。事实上，对史蒂夫·沃森来说，绝对没有什么逻辑上的原因让他成功地追求到了其他东西——更不是他的决策。几年以后，他辞去了一个主要基金公司的安稳的工作，开始他自己的套期保值基金事业。他开始创业，当时他甚至并没有足够的钱来租一间办公室。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，当开始交易时，沃森很愿意接受风险但却没有承担任何风险。“你不得不希望去接受某一程度的风险，”沃森说，“否则你永远也不会拉动触发点。”所以他认为应该把风险纳入公司的操纵范围内。他的净多头交易低于资产的50%，经常会更低。自从4年半以前开始运作他的基金，他最惨的一次下跌是从高峰到低谷之间的差额在4%内——这个水平与他每月扣除费用之后的收益率一样。从回报和风险的比率上看，他的运作完全可以把他排到基金经理的最高层。

通过与本书中股票奇才们的会谈，我学到的最主要的一个教训就是不同的成功交易者都是运用符合他们个性的方法来进行交易的。沃森选择的一种方法是注重依靠与别人交流来获取信息，这种形式与他容易接触的个性很相配。当被问到是否他发现让那些根本不认识的人抽出时间与他谈话很困难时，沃森说：“我的父亲是你会希望去见面的最好的人之一，他教给我的一件事情是：‘对待任何人要像对待你最好的朋友那样。’我发现，如果你用这种态度来接近人们，在大部分时间里他们都会尽力帮助你排除困难。”

我是在其公司的曼哈顿分支机构的会议室里与沃森会面的。他很放松，也很友好，说话带有阿肯色口音。

你是在什么时候开始对股票市场感兴趣的？

我来自这样一个家庭：从来不阅读华尔街日报，从来不买股票，并且从来不投资共同基金。直到我长大后，我才知道一些有关股市的事情。当我进入阿肯色大学时，我修了一门投资学课程，这激发了我对股票买卖的兴趣。

这门课程是如何激发你的兴趣的？

是在做一支股票的调研时，作为课程中的一个主要部分，我们被要求去选择一支股票并写一份关于它的报告。我们小组选了一家本地的上市公司。该公司当时正处于一些困难之中。我们做了分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并得出一个结论：这是一家糟糕的公司，我们都准备在陈述的时候把它当垃圾股处理。

在陈述的前一天，我们小组中有人提出去当地的经纪行看一看是否我们对那支股票的想法是正确的。经纪行对这家公司有很全面的报告，报告内充满了各种乐观的评论，并且极力推荐人们去买这支股票。这给我们一组研究生上了一堂基础投资课，我们认为这些人做股票交易是为了生存，所以我们一定是错误的。我们完全修改了我们的报告，这样就得出了一个正面的结论，尽管它确实与我们所认为的完全相反。

第二天，我们做了陈述，教授对我们的报告彻底抨击了一番："这是一家运作不良的公司。"他声明，并罗列出几条原因支持他的结论——他所说的一切都在我们原先的报告中有所陈述。当然，我们什么也没说（说这话时他大笑）。

后来那支股票怎么样？

它下跌了。那是我学到的第一次也是最重要的一次关于股市的教训：坚持你的信念。

这一课程让你更加坚定在股市上闯出一番事业的决心？

是的。我毕业后，搬到了达拉斯，它是我从没到过的惟一的一座大城市，我在这找了一份股票经纪人的工作。我认为做了一名股票经纪人就意味着你可以管理别人的钱并且整天在股市上玩耍。很快我发现它不仅仅是一份销售工作，而且坦率地说，我是一个很差的销售员。后来我接到了一个最大的客户，还是因为客户自己的经纪人无法面对与其谈话——并且我是惟一一个这位客户打电话能接通的人。

在那工作2年以后，我记得我打电话对我的父亲说："我不喜欢做股票经纪人了。我所做的工作就是整天给陌生人打销售电话，并试图向他们推销他们可能根本不需要的东西。"用言语表达我的感情帮助我决定辞去这份工作。我知道我真正想做的是一名金融经理。我搬到纽约找了一份更加接近我目标的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做经纪人时你曾很成功地选择过股票吗？

没有，我一直很失败。

那是什么给了你信心可以成功管理资本？

我不希望有一天找一份管理资本的工作。我只想闯入商界。一旦我决定自己准备去做某事，我就变得对成功充满信心，不管有什么阻碍。如果我没有这种想法，我也从来不会去做它。

当我来到纽约时，我没有任何可以联系的人。我的简历中写着从阿肯色大学毕业的成绩只有 2.7GPA，以及 2 年做股票经纪人的经历肯定不会给任何人留下深刻的印象。我不能与任何从哈佛毕业和曾在高盛公司实习过的人竞争。因此，为了实现目标，我不得不走一条艰苦的路。我去一家保险公司工作，做信誉分析员，基本上是支付清单，但是也获得了一些分析经验。我还在纽约大学的商务学院申请攻读但没有获准。我又在福德姆大学报名参加一学期的学习，取得了很好的成绩，然后又转换工作。

在我毕业之后，我见了大约 40 家不同的套期保值基金经理，这对我很有帮助，因为它让我知道了别人正在做什么。我在银行家信托公司找了一份工作，是在一个小的资本部门供职（这个机构只投资小额资本的股票）。尽管我对这一交易流程陌生，但我被雇用的原因是我更了解小额资本的股票。我不能告诉你，有多少个夜晚，我都是凌晨 3 点才睡觉，就是为了翻看在布鲁博格的股票。那时，我对每一个市场资本额在 3 亿美元以下的上市公司的股票了如指掌。

为什么你决定集中在小额资本的股票？

小额资本股票一直是我的最爱，因为我无法涉及像微软、英特尔这样的大公司股票。我也无法打电话给这类公司的财务总监。在大学时，即使我没有工作，我也会打电话给公司的财务总监，告诉他们我正在做一份有关他们公司的报告，而且问他们一些问题。在我的办公室里堆满了公司的报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在银行家信托公司，你的职责是什么？

我是比尔·纽曼（Bill Newman）的助理，帮助其管理公司旗下两个小额资本基金中的一个。他给我很大的发展空间。如果我喜欢一个想法，他会让我做下去。我好像成了一个投资组合经理，因为他几乎从来没有拒绝过我的任何一次股票选择。不幸的是，在我加入公司以后三个月，他离开了公司。我不能与他的接替者相处得很好——因为我们的投资方法是矛盾的。

在哪些方面？

我的新老板——顺便说一句，他是我从来没有见过的最差的一个选股人——他是一个倾向趋势的玩家，相信买进价格与收益比高的股票（股票交易的价格是收益的好几倍），这类股票上涨很快，而我倾向于买进有实质价值的股票，并且做许多关于该公司的细节分析和调查。半年之后我离开了，在华尔街猎头公司的帮助下，在弗里兹机构找了一份工作，该公司运作的基金是白兰地酒业基金。

你被雇用做什么工作？

用官方的话说，我是一名咨询师，因为我是在一个卫星办公室工作。当时，公司的主要机构位于威明顿（Wilmington）、特拉华（Delaware），我是在曼哈顿工作。弗里兹运作的方法是每个人既是一名分析师又是一名投资组合经理。他使用的是所谓的“一个食槽一头猪”的方法。如果你发现你喜欢的一支股票，并且想买进，你就必须使其他人中的一个人相信你的想法是正确的，并且清算他们手中持有的一支股票，这样在投资组合中就有了你可操作的空间，就像一头猪，如果它想在食槽边占有一个位置，它必须把另一头猪挤出去。

你在那呆了多久？

大约2年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你为什么离开?

这个基金的资产增长很快。我十分喜欢小额资本的股票。但是基金资产增长得过快就会影响小额资本的股票，并且基金已把重点转移到中等和大额资本的股票，这就使联系那些首席财务官和问他们问题更困难。而且，随着资产的增长，分析员的数目也逐渐提高。当有15名分析员时，你的操作还不太会影响到基金。我想处于我能控制操作的环境，所以我决定离职开创我自己的基金。

你是从什么地方获取资本来运作你的基金的?

那时，我的名下只有2万美元。我去找几位首席执行官，我曾为了他们的账户盈利而给过他们股票的内幕情报——这些推荐给他们带来的收益很大。我只融到70万美元，我知道自己简直是世界上最差劲的推销员，但这已经足够我开始运作一个基金。

你如何控制你的营运开支?

我极其幸运。我认识了艾德·迈克奎因（Ed McGuinn)，从他那我租到了一处办公的地方。他非常想帮助我开创事业。他知道我自己无法承担租金，因此他让我免费使用一小间办公室。这是我曾看到过的最小的办公室——大约有12×5（英尺）——但是我已经很感激了。他甚至为我的布鲁博格支付了每月的费用。

我注意到在你做基金经理的第一年，你基金的净盘口相当高，可能是当时同行业的2倍。为什么?

第一年对我来说是一个与众不同的风险与获利并重的一年，因为我管理的基金不到100万美元。我允许自己的资金使用率高达70%～80%，并且个别头寸交易占资产总额高达5%或6%。结果，那一年我们创造了300%的收益。

你是如何选择你要买入的股票?

我们有两个基金：一个是微观基金，主要投资于市场资本额在3.5亿美元以下的公司；另一个是小额资本基金，主要投资于市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本额在3.5亿~15亿美元之间的公司股票。在这两种基金中，我们都是以寻找相对低廉的收益在8~12倍之间的公司开始进行运作的。在这群公司中，我们试图辨别出一些其投资者即将改变认知度的公司。一般地说，这些公司也许现在有一些困难，但他们的业务方向即将有转变的可能。我们试图在别人知道这些前预先找出这些信息。

你是怎么做的？

我们打了许多电话。我们公司与其他绝大多数的套期保值基金的不同之处就是和公司交谈，这是我们的基本焦点。我们专门有2个人，他们3/4的工作时间就是与公司管理层预约打电话，还有5名研究人员，他们实质上是在用全天的时间给公司打电话和财务总监们聊天。

在这一行当你不能等着新产品出来并且很成功再投资。到时，你将不得不比做股票付出3倍的时间。我们正在试图通过做自己的研究来增加价值。如果你正在买入被抛出的股票——这类股票只以8~12倍收益的价格交易——一些有意义的改变可能会对该股价起到极大的影响。

难道这些财务总监（CFO）们不想让他们的公司有一个十分美好的前景吗？

当然，你不能对他们说的话过于认真。财务总监们只是人，并且他们很希望能夸大他们的公司经营得多么好。但是我们对承销商、客户和竞争者也是这么说的。如果我们想拥有一些东西，我就要不仅与公司对话，还要对销售和使用他们产品的人对话。

关于电话访问，你是怎么教你的研究人员的？

你想让其他人站在你这边，不要告诉一名财务总监他是错的或者试图告诉他如何来运作他的业务。如果你这么做了，他可能下次就不会接听你的电话。你还要必须以正确的方式来问问题。你别打算去问一名财务总监一个直接的问题，如“这个季度的收益怎么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样?”因为，很显然他不会告诉你。但是如果相反，你问他关于竞争者正在推出的一个新产品对他的公司会造成什么样的影响，你也许会获得一些十分有用的信息。我们就是侦探。我们正在试图找出还没有广泛扩散的信息，然后把这些信息碎片放在一起得出一个完整的预测。

当你买进一支股票时，你还需要寻找其他的东西吗?

低价和未来突出的改变是两个关键的组成部分。除了这些，如果管理层有内部购买的情况，也是有帮助的一点，它可以帮助我们确认这家公司有一个更完美的前景。

内部认购是你习惯性要看的一点吗?

是的，但是我不会把它公诸于众。

为什么?

因为我不想泄露秘密。

但是内部认购确实不是一个秘密。事实上，它在我的这本书中的其他访谈中都曾提出过。

在我职业生涯中有两次在华尔街找工作的时期，我面试过的公司差不多有80家。我很惊奇这么多的套期保值基金经理用的都是表格和卖方信息（经纪行调查公司显示）而不用内部认购的信息。事实上，有许多经理都告诉我，用内部认购的信息是很愚蠢的(他大笑)。

股票投资，确切地说，不是某一类科学。你能看到的有用的事情越多，你获得的机会就越多。我们在和一家公司聊天的基础上做出决策会比我们不和这家公司聊天所做出的投资决策更正确。同样，如果我们把精力放在公司的内部认购上，这并不意味着这些股票会上涨，但它一定会增加我获利的机会。

你的意思是不是指你不用表格或华尔街的研究报告?

我为我们的基金买进的99%的股票，都未曾看它们的图表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪行的研究报告怎么样？这也是你从来不用的东西吗？

我会看一看分析师们的收益预测，因为我工作的一部分就是找出是否一家公司像人们想像的那样运作得很好或很糟。但是，我从来不向卖方分析师请教观点。不要认为我是错误的，有几个好的分析师已离开了那个圈子。但是我真的坚持我的原则：自己来做研究会有更大的价值，这样你就能自己做出是买进或者卖出的决定。

如果我是因为一位分析师的推荐而买进一家公司的股票，而且股价突然下跌20%，我就会对分析师的信息有依赖性，如果我打电话给这名分析师，他说："每件事都很正常，"然后试图打电话给这家公司的财务总监，他也许不会回我的电话，因为他不知道我是谁。同时他正在与其他有业务关系的10个人谈话。如果我是那个与他的公司有业务关系的人，也许我会是财务总监回电话的第一个人。

另一个方面是，卖方研究报告具有很大的倾向性。它是被投资银行的关系操纵的。如果一家经纪行从一支股票的认购中赚取了几百万美元，对这家公司的分析员来说，除了鼓吹购买，要提出其他问题就非常困难了，即使他相信这家公司有某种意义上的问题。在我这儿的一些分析研究员有做卖方分析员的好朋友，并且可以看出他面对推荐自己并不喜欢的股票而承受的压力。

让我们来看一支股票，如果以其价格和收益比在8~12的范围内交易，并且你喜欢其基本面，你怎样决定什么时候买进？显然，你没有使用任何确定时间的技术分析，因为你从来不看图表？

你需要一个促使该股升得更高的催化剂。

给我举个因为催化剂让你很快做出买进决定的例子。

现在就有一个Amerigon公司的例子。两周以前，他们发布了一条新闻，说与福特汽车公司签订了一个5年生产车内座的协议。这条新闻没有包含更多的关于协议细节的信息。但是无论是和这家公司的人聊天还是与福特公司内部的某个人聊天，我们确认这个协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议是真的。我们也知道他们正在与其他的汽车制造商商讨签订类似的合作协议。

还有没有关于催化剂的例子？

一个改变会导致利润戏剧性的变化。我们所做的多头交易中的一支股票是 Windmere，它是个生活用品制造商，例如吹风机。去年，他们买了 Black and Decker 公司的一个分部，而且付出了过高的价格。收购的这个分部有很高的运作成本，对公司整个的收益影响很大。当我们获悉公司计划裁掉一些不创造利润的机构时，我们近期就买进了这支股票。因为这一举措会使他们的成本降低，并有可能在未来的季度里有更好的收益。

其他催化剂的例子呢？

有时催化剂可能是一个新产品。去年我们最大的获胜股之一是 LTXX———一家半导体公司。他们推出了新产品，并且通过和他们的客户交谈，我们知道销售状况非常好。华尔街并不知道这件事，因为新产品的销售业绩没有在收益报告中显现出来。当收益开始显示出上面的这些预测时，股价就下跌了。

如果你买进一支股票并且它上涨得更高，你决定什么时候清算这支头寸？

要早一些（他大笑）。我们总是反复炒我们的股票。如果我们以 10 倍收益的价格买进一支股票并且它上涨了，我们通常在它达到 20 倍收益的时候卖出。然后，我们再把钱投入另一支有相似特点的股票，以便我们能使投资组合的风险与收益比降至更小。LTXX 就是一个好例子。我们大约在 5 美元买进股票，尽管我们有可能从这支股票中获得的收益更高，可我们还是在它升至 15 美元时卖了出去。今天这支股票的交易价是 45 美元。这很典型，过早清算股票的这一策略在股市下跌时期，对我们的帮助很大，因为我们不会对高价格与收益比的股票做多头交易，这些股票在市场修复期会处于最困难的地步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你买进一支股票，价格始终没有变化，那么你准备在哪一点抛出该股？

如果它看起来没有希望，并且我最初的想法没有实现，马上做出行动可能更好一些。

换句话说，一旦你清算了它，这就表明你进入的原因不再生效？

或者因为我有更好的想法。我们操作的资本是有限的，所以，以最好的想法来投资是很重要的。

一次你拥有多少头寸？

100多支。我们不会让每支头寸都占很大的份额。我们最多的持有量大约占资产的3%，但这是少见的。对空头交易，我们最大的头寸可能会占总资产的一半或更多。

你是如何平衡多头和空头交易的？

我们正常情况下是用20%～50%的资产来做多头交易，但如果遇到熊市，这个百分比可能会更低一些。现在我们80%的资金用来做多头交易，40%做空头交易，这是相当典型的。我们已经保持了一个相当规模的空头交易并且会继续做下去。部分的原因是我是一个长期支持熊市论点的人。

历史上，最强的牛市往往伴随漫长的熊市——这不像是一个带来利益的特点。为什么你有熊市倾向？

感谢上帝，我们一直以来都能赚到钱。我这样感觉有一段时间了，但是现在肯定是这样的（2000年3月），我认为我们正在看到某一板块内的狂躁，像互联网和技术板块，在臭氧层中价值飞涨，这与我们在过去看到过的那种股市狂躁相似：如几年以前俄罗斯的股市、1980年的日本股市、70年代的房地产市场，甚至是17世纪荷兰郁金香的风靡。现在，当每个人的高尔夫球友都在买这些股票而赚到钱时，众多的炒股人也加入这一队伍中。在股价飞升的同时，你有了一种动力，但问题是：当这种驱动力停止并且股价强跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时怎么办，因为股市一贯都是这样。

我们在接近一个顶峰吗？或者在未来3年顶峰会形成吗？我不能回答这个问题。我所能做的是控制给我带来影响的各种因素。我可以控制一些财务总监和我们每天找其聊天的客户，但我不能决定市场将如何发展。

与你正在为其做空头交易的公司的财务总监们谈话是不是很困难？我想他们不太愿意与要卖掉他们股票的基金经理谈话？

我们不是真的要和做其空头交易的公司财务总监们谈话。

是因为介入问题吗？

不是，因为我们通常是避开谈论我们做得很好的空头交易。几年前，有很多次当我准备卖掉一支股票时，就是因为这家公司的财务总监使我确信每件事都正常，我才改变卖掉其股票的想法，然后我看到这支股票下跌。如果我们认为一支股票可以做空头交易，我们会花费大量的时间与其客户、供应商和竞争者谈话。

你是如何选择空头头寸的？

我们一定要找那类股价偏高的股票——通常交易价是其收益的30～40倍的公司，或者是那些根本无收益的股票。在这些股票中，我们要辨别出其商业计划有缺陷的公司。

给我举个有缺陷的商业计划的例子。

我做空头的主要原则是看一家只生产一种产品的公司，因为如果这类产品失败了，他们就没有其他的东西来支持了。这比查阅这家公司的销售业绩要容易得多。最理想的一个例子是里程碑科技公司。这家公司生产一种无痛的针剂可以代替牙部麻醉剂。这听起来是一个很好的想法，于是我们开始注意这支股票，并把这支股票作为我们准备买进的股票之一。我们的一个分析师去了一个牙科交易展览并收集了大量参展牙医的商业名片。一名华尔街的分析师认为每个牙医诊所都会买入5台这家公司生产的设备，并且他预测会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法置信的巨大收益。

在新泽西我拜访了这家公司。这家公司只有3个人，坐在一间租来的办公室内处理着所有的业务。我们开始打电话给牙医们，发现产品并不像广告中说得那么好，它也不是完全无痛的，它比原来使用的牙部麻醉剂起效的时间还要长。另一个关键的因素是，这家公司销售这一产品时带有无效退钱的保障。他们把所有的货运都记录在总营收额之中，然后当产品退回时，客户处于孤立无援的境地。

我也和为这家公司生产的制造商谈话，以弄清实行营运的产品数量和未来生产计划，我们发现，在生产这方面，订单在显著下降。现实与华尔街的分析报告不同的是离我亲眼看到的相差太远。

最终那支股票如何？

它下跌至不到1美元。

在这种情况下，是不是让生产商和你谈话很困难？尤其是让他告诉你全部的细节信息？

如果你打电话，至少会有一个机会，那个人将和你谈话。我告诉分析师们的一件事是："打电话。也许他们不会和你谈，但我保证，如果你不打电话，他们就一定不会和你谈。"在这件事中，生产商开始是很热情地帮助我们，但随后他们马上意识到我们正做什么并且停止回我们的电话。但那时，我们已经了解到我们需要的所有信息。

在这种情况下，当你和生产商聊天时，你都说些什么？

我告诉他事实。我告诉他我是一个基金经理，正在做这家公司及其所处行业的研究报告。在一些情况下，当我们打电话给一家公司时，我们通常是让他们给我们提供一些他们最大的客户的名字，以帮助我们来评估他们的产品。

如果公司的客户不喜欢他们，当他们给你信息时，会不会对这家公司有影响？

当我第一次开始做这件事的时候，我认为公司提供的客户一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他们认为最忠实的好客户——他们只会说一些赞扬的话。但在发现事情并不是这样时，我很惊讶。我经常怀疑是不是一家公司真的知道他们的客户对其产品的想法。有时我们通过这种方式能发现最有价值的信息。

能举一些其他的例子来说明你是如何选择空头的？

Balance Bars 是一个最好的例子。你走进任何一家 GNC 商店，都会看到货架上摆放着各种竞争的产品，而且只有 Balance Bars 系列的产品价格很低。然而其股票交易价却是其收益的 35 倍，而它本来的交易价应是其收益的 10 倍。

这听起来很像彼得·林奇谈到的，他的交易想法都是在与家人逛商店时产生的。

彼得·林奇可能比任何人对我产生的影响都大。他的书《暴富华尔街》我至少读了 10 遍。我对见过的人总是要问一个问题：他们是否读过这本书。如果他们没有读过，这就说明他们不是像他们说的那样对股市很严肃。

你个人认为这本书的哪些方面对你有价值？

最关键的一条是要亲自做调查而不是靠华尔街的研究。

哪类研究？

与公司和客户谈话。

但是普通的投资者不会拜访上市公司。

普通的投资者也许与公司的财务总监打交道，但是正像林奇建议的那样，非职业投资者也可以打电话给投资人外联办公室，通过问一些正确的问题而获得有价值的信息。林奇对普通投资者提出的建议的要点是：一定要对你所了解的公司投资——你工作过的公司（假设它经营得很好）、在同一行业的公司或者生产你能够完全触摸和感觉到的产品的公司。他的观点是人们向他们熟悉的公司投资要比投资那些从经纪人那听来的、完全不知道的公司更好。彼得·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇哲学的一部分就是：如果你不能用四句话概括你拥有一支股票的原因，你可能本来就不应该持有该股票。

你曾见过彼得·林奇吗？

我从来没有见过他，但是有几回我去富达面试过。我很迷恋在那得到一份工作，因为我想成为第二个彼得·林奇并且最终我可以运作麦哲伦基金。我最后一次到富达面试，恰好是在我从弗里兹找到了一份工作之前，我只不过是见到了杰夫·维尼克（Jeff Vinik）（林奇的前任麦哲伦基金的经理）。他只问了我两个问题，这两个问题永远记在我的脑子里。第一个是“什么是债券利率？”我是一名股票交易员，从来不注意债券市场。后来我了解到维尼克之所以对利率很关注是因为他做了大量的债券交易。他的第二个问题是：“你现在是 29 岁，是什么让你活到这么长？”面试不足 5 分钟就结束了。

你像彼得·林奇那样喜欢去逛商店来做交易决策吗？

每次都这样。我喜欢逛商店。投资并不像人们想像的那样复杂。有时它只是需要常识。任何人都可以去商场，并且可以看到像 Bombay 那样的商场总是空无一人，而 Gap 却挤满了人的景象。如果你去 4 个或者 5 个商场看到了同样的场景，就一定有原因致使这样。Bombay 多年以来一直没有人们想买的正确的产品，而 Gap 随着时间的推移不断地改变，并且更新库存来满足客户们的需求。

这是不是暗示你买进 Gap 的股票而做 Bombay 的空头交易。

我们不交易 Gap 股票，因为我们只交易小额资本的股票。我们经常做 Bombay 的空头交易。

你能举一些通过逛商场来做出交易决定的例子吗？

去年圣诞节，我去男装商场，我想买一套男装。我非常不喜欢这些衣服，并且我注意到这家商场实质上是很空的。我们做了一些研究来确认这次交易，并且以做其空头来结束这次交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头交易怎么样？

我们买过一支股票是 Claire's。我注意到这家商场总是挤满了青年学生。我也很喜欢他们的财务方式，而且发现它的管理很前卫。

我们正谈论一些其商务计划有缺陷的公司。还有什么例子？

Enamalon 公司惟一的产品是一种可以增白牙齿的牙膏。如果他们不在促销和广告方面投入许多钱，他们就不可能在竞争激烈的牙膏市场中立足。另一方面，如果他们不在扩展产品在客户中间的认知度上花费很大力气的话，他们会损失更多的资本。从开始这就是一个无法赢的战斗。另外一个问题是产品成本比普通牙膏高出很多，而且又不十分有效。我们让公司内每个人都来试用，只有一个人喜欢它。

你说公司的名字是 Enamalon？我从来没有听说过这个牙膏。

确实是，这也是我的想法。

这支股票怎么样？

我最后一次查阅该股票其交易价只有 1 美元。

好像你决定做这支股票的空头交易的一个重要因素是：让办公室的每个人来试用其产品。做空头交易的决定来自于消费者调查。

（他回忆了一下然后大笑）我们做过的一个空头交易是 Ultrafem。这是一个单一产品公司，当时它的市场资本额超过 1 亿美元。产品是利用公司所谓的软杯技术来制造女性护垫的替代品。公司发布新闻鼓吹其产品优越于现在普遍使用的产品。我打电话给这家制造商，让他们送来 5 份免费样品，然后我分给 5 位女性朋友。在她们试用后，她们都来告诉我相同的一句话：“你开什么玩笑！”我决定做这支股票的空头交易。在我进行我的“市场调查”时，该股票的交易价在 20 几美元；现在只有 3 美元。市场资本占有额只有 26 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你在哪一点上出货？

我们近期才补进我们的头寸。

你在下跌的行情下还一直持有它？

这可能是我多年来做的最好的一支股票的空头交易，但是不幸的是，在下跌期间，我们手中的股份很少，因为好多该公司的股票都被买走了。

“被买走”？你的意思是你借进来的股票又被召回去了（为了做一支股票的空头交易，卖方必须借入一些他卖出的股份。如果借给他股份的一方要求归还这些股份，做空头的卖方就必须再从其他地方借，也许借不可能，他就会从市场再买回一些股份）？

确实是，这支股票完全被套住了（根本没有可借入的股份）。这让我学到了空头游戏是需要依赖关系的。如果缺乏可以借入的股票，我就要与那些比我与经纪行的业务关系还要紧密的基金经理竞争，猜猜谁会得到那些股份。这种情况发生在1997年，那时我们的规模要小得多。

为什么贷出的股份被要求归还？

因为投资者要求股票记在他的名下［如果一名投资者不特别要求股票记名，这支股票将会被经纪行持有（“以场外命名”）而且是可借贷的。］

为什么一名投资者突然要求获得股票拥有凭证？

那些股价易波动的公司，由于薄弱的基本面，它们经常会吸引人们做其空头交易而被抛售。有时，这些公司会鼓励其投资人要求股票拥有凭证，以希望那些做空头的人们在被贷出的股票要求归还时被迫补进头寸。有时，几家公司会买进大部分该股票，当作其空头的人们在接到归还通知时不得不以更高的价格补进头寸时，公司会获得巨额空头利息。然后，它们会为了眼前的利润迅速结清该股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是在暗示大型基金有时会联合起来挤压做空头交易的人们?

这是非法的，投资组合经理们联合起来把股价推高或者拉低，这被认为是市场操纵。

它经常发生吗?

当然，它经常发生。在过去5个月里，差不多每支带有空头利润的股票都会遇到这种情况。

绝大多数被操纵的股票都会下跌吗?

我相信如果一支股票成为很多人做空头的目标，通常会有一个好的基本面。大多数情况下，那些股票会以很低的价格结算。然而，间或也有一些几乎无价值的股票迅速上涨，这完全是由于人为造成缺乏可借贷的股份而形成的。

你怎样确定做空头交易的时间? 一定要有很多被估价过高的股票是不是?

确定时间是相当困难的。这也是为什么我们把空头交易扩展到如此多的股票之中并且运用严密的风险控制手段的原因。我不介意我手中的一支长线股票下跌40%，只要我相信它的基本面是良好的。然而如果一支短线股票与我们预测的相背离20%～30%，我们会开始补进，即使我对该股的分析仍然没有改变。事实上，即使我确信这家公司最终会破产，我也要补进。我曾经看到过很多例子，公司内每件事都很有序，但其股票在一年内就能跌至零点，但是开始它却能翻涨5倍是因为公司发布了一些利好消息，这就给空头以可乘之机。如果我们的投资组合中空头股票占1%，我不会让它造成5%的损失。我们结算了很多空头股票，因为它们都背离了我们的初衷，后来崩盘。但是我们更加关注如何避免大损失，而不太介意失去一次得利的机会。

（这段关于股票空头交易中固有的危险的讨论是由于沃森谈到童年捕蛇的经历而引出的，这在本章的开头处描述过。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你抓蛇的时候，你感到害怕吗？

不，我想那种感觉接近兴奋。我是个相当好动的孩子。

有没有让你感到害怕的东西？

下一周，我要去做空中滑翔——这有点让我害怕。

为什么？

我想是那样。我意识到让我害怕的事情是我无法控制。当我抓住那些蛇时，我能控制。今年，我计划去意大利学赛车，并且这不会让我害怕因为我会控制我的车。但是对降落伞我没有控制感，我只是希望那个为我准备降落伞的人那天有个好心情。

为什么没有控制感还要去空中滑翔？

上周六我刚过完生日，这是我生日礼物中的一个。我没有选择。也许给我这个礼物的人会忘记——但我对此怀疑（他大笑）。

当你雇用一名分析师时，你看什么？

有很多原因，我雇用的每个人都只有二十几岁。首先，他们一周内会工作 80 ~ 100 个小时。第二，他们没有挣到很多钱，可以让他们坐下来休息和放松。第三，他们不会顾虑给财务总监、销售商或客户打电话。我也会雇用想赢得人生的人。

选择股票更像是一种艺术而非科学。有一些人不管工作多么努力、做的调查有多少、给多少家公司打了电话，他们还是不会成功，因为他们没有掌握识别什么该去做和什么不该去做的工作技巧。

你会雇用没有经验的人吗？

这种人是我首先要雇用的。因为他是我所了解的最聪明的一类人。问题是他没有直觉，他不会遭遇风险。例如，他会说：“我们可以在 10 块的时候做雅虎的空头吗？因为那时它的价值为零。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对市场将要发生什么他没有本能的感觉。

你的方法好像大多与公司管理层交谈相关。如果明天你在金融黎明地带中醒来发现你不是拥有几十个亿的基金经理，而是一个普通投资人，你会改变你的方法吗？

嗯，首先我仍然会继续打电话。也许我不能打给财务总监，但我可以给那个公司中的雇员打电话，还有其产品的客户和销售商。其次，今天是网络时代，可以让你不用跟任何人对话就可以获得大量的信息。你可以从 SEC 得到关于这家公司的季度报告和年度报告，还有公司的新闻，内幕交易数据和大量其他有价值的信息。另外，我仍可以去逛商场，检查一家公司的产品，这是我们所做的一切中很大的一部分工作。

有没有什么突出的东西，就像你曾做过的最好的交易？

（他想了一会儿）我通常不会因为是赢者而感到兴奋，我一直忙于寻找下一个交易。

从投资中你学到了什么教训？

做研究调查并且相信你的调查。不要因为其他人的观点而动摇。

还有其他的吗？

不要因为感情用事而投资。如果你把感情投入其中，你就会做出错误的决定。不要害怕损失。在商界成功的人们也是愿意损失钱财的人。

在这本书中所陈述的股票交易中易犯的最大的一个错误就是愚蠢地听从别人的建议——这个错误对一些人来说付出的代价很高。史蒂夫·沃森是幸运的：他从大学的课程中就学到了不要听别人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观点，而不是用金钱换取的。

沃森的投资选股过程，首先是集中在定价相对低的股票（低价格与收益比率），一个特点就是限定风险。低价格是必要但不充分的条件。一些低价格股票是由于一个原因造成其价格低的，并且将保持相对低迷状态。沃森方法的一个关键因素是预测哪支低价股有可能会在投资者的认知中改变。为了辨别潜在的、即将发生的、有可能引起市场倾向转变的改变，沃森热衷于同公司和他们的竞争者、客户和销售商做进一步的沟通。他也强烈建议做一些常识性的调查，如试用某一公司的产品或者走进零售商，查访其商店。最后沃森把内幕交易作为其选择股票的确认性条件。

做空头交易被认为是一种高风险的交易形式，对一般的投资者来说可能不认可。然而，沃森说明，如果采取适当的风险控制手段来避免发生在空头头寸中的无法限制的损失，空头交易就能通过那些与投资组合中剩下的头寸相背离的头寸，来减少投资组合的风险。在做空头时，沃森寻找定价过高的并且其商业计划有缺陷的股票——经常单一产品的公司股票容易波动，其原因可能是由于缺乏促销手段而造成单一产品的销量下降，也可能是由于竞争者不受任何阻碍地进入同一行业。

沃森的风险控制手段是多样化的，选择性和损失限制规则的综合。他使其投资组合充分多样化，在其投资组合中，最大的多头股票持有量不超过2%～3%。空头头寸在其投资组合中大约占1.5%。通过沃森严格的筛选，从众多低价股中选出部分来限制在多头交易上的风险。关于空头交易，通过基金管理规则：即使对交易的基本面判断完全没有改变，也要缩减或结清一支正在上涨的股票，以此来限制空头交易的风险。

沃森一直保持着在弗里兹时学到的“一个食槽一头猪”的哲学。他不断地将其投资组合升级——用表现出更好的收益/风险前景的股票来代替现有股票。因此，他会卖掉有利润的多头持有股，即使他认为其还会上涨。因为在一个充分的优势体现之后，他会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现另外一支更低风险、又能提供相等或者更多收益的潜在股。相关的问题永远不会是“这是一支可以持有的好股吗”，而是“这支股与投资组合以外其他可选择的股票相比是更好的选择吗”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达纳·加兰特

逆风而上

假设两名在河中的游泳者，他们之间相距1里，但他们决定竞赛，看谁先游到对方的起始点。这里有一个河水流向问题，顺流而下的游泳者会获胜，她会是比较好的游泳者吗？显然这是一个愚蠢的问题。如果水流走势很强的话，即使是一名奥林匹克游泳老将也会输给一位新手。

现在让我们来看两名基金管理者：在同一段时期，一个人只买股票，年收益平均上涨25%；而另外一个人只卖股票，收益平均每年涨幅10%，哪位基金经理是比较好的交易者呢？这又是一个愚蠢的问题。回答它要看市场主流的方向和强弱——也就是趋势。如果在相应的时间里，股市每年平均涨幅30%，那么25%收益的经理一定没有充分运用掷抛策略，而另一位经理却在相当敌意的环境中获得了两位数字的收益。

1994～1999年，达纳·加兰特的平均年复合收益率为15%。这好像听起来没有什么特别，但是当你知道加兰特是一个纯粹的空头抛售者时，你就不会这么想了。与典型的经理完全相反，加兰特会从其投资组合中下降的股票获得利润，而当上涨时反而会受损失。在这样一个时期中，在具有代表性的股指（纳斯达克，占其交易的80%）年平均涨幅惊人地达到32%的情况下，加兰特居然能获得15%的收益率。用透视的方法来看加兰特的操作，她取得的成绩是完全可以与一个共同基金经理在股市下跌达到每年平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32%的情况下仍可以赚得15%的收益相比较的。在这两种情况下，在股市中能够逆风而上是需要有特别的股票选择技巧的。

好吧，在如此一个走势强烈的市场中仍能通过空头交易获得15%的收益的确是一个让人羡慕的业绩，但是这是为什么？即使股市在90年代创下历史的新高，可股市自从那时起就一直处于长期上升的趋势。为什么一次走势的调整是每10年出现，而不是在100年？原因是一种空头－抛售方法通常不做为独立的投资手段；而是与多头投资手段相结合（是反比例的关系）形成具有更好的回报/低风险的投资组合模式。加兰特的绝大多数而不是全部的投资者都是用她的基金来平衡他们的多头股票投资。显然，足够多的投资者已经意识到加兰特的相关操作的价值，这样她的基金，Miramar资产管理公司就与新的投资密切相关。

大多数人都没有意识到，除掉借入成本可以赚得更多利润的空头－抛售策略可以形成一种被动投资，例如：一个指数基金或者一个多头指数期货会赚得比普通股票高出很多的收益，风险也更低。即使空头－抛售策略的收益略比普通指数收益低很多，这也是真实的。例如：一个想通过加兰特的基金来平衡其在纳指投资的投资者（双重投资要求借入额外的钱），同时可以获得高出普通指数的收益（在扣除借入的成本之后）和相当低的风险。看看一个风险检测比较，1994～1999年包含有这两种方式的投资组合都各自下跌了10%和5%，而普通股指却有20%和13%。

加兰特是在一家机构资金管理公司从做后方支持职员开始其金融事业的。她最终被提升为交易（订单入账）员。令人惊奇的是，加兰特第一次做基金经理的工作时，却没有任何选股经验。幸运的是，加兰特证明了自己在选择股票上比在选择老板上更有经验。在1997年创建她自己的基金之前，加兰特在14年从业经历中曾为很多可恶的雇主工作。

加兰特喜欢股市交易，并且热衷于同其他金融团队背道而驰，从而获得利润，当别人做多头时，她却做空头。但是市场是一种刺激，绝不是全部的消费热情。她每天从办公室离开都很精力充沛，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她会把注意力迅速从市场转移到家庭。每天她及时下班去学校接孩子们，而且从不把研究报告或者交易带到家里。

会谈是在一个会议室进行的，从平台可以俯瞰旧金山的全景。天气很晴朗，Transamerica 大楼、Hill 电报、旧金山海岸和 Alcatraz 展现在我们面前。这无法置信的景色让我立即想起与前面两位股票交易人会谈的富丽堂皇的地方。加兰特开玩笑说，我们本应该在她的家里做采访。“那么”，她说，“你可以描写一下我家后花园的灌木体育场。”

注：由于一些原因，采访中所涉及到的个人和公司都使用化名。

你最初是在什么时候接触股市的？

我的父亲在场外交易的市场做市商。当我读高中的时候，暑假和课余时间我经常同他一起工作。

你都帮他做什么？

在过去，尽管我们有几个分站，但我们没有计算机，每件事都必须用手做，当父亲在交易时，我把他的交易寄出去。

你发现自己在试着预测市场方向吗？

我真的不太记得，但是我从来没有真正沉迷于股市，就像你前面写过的许多人。我喜欢市场，并且我认为它很令人兴奋，具有挑战性，但我不会把它带回家来思考。

大学毕业后你的第一份工作是什么？

我在金斯顿资本管理公司（Kingston）工作，这是一家大的机构资本管理公司。我开始做后方支持职员和一些行政工作。最终，我被任命为交易员，并且我为办公室做所有的交易，管理着 10 亿美元的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易员，我想你的意思是对订单入账负责，而没有任何决策权？

是的，我只是处理订单。

在你的事业上第二步是什么？

1985年，在一次兼并过程中金斯顿被接管。收购公司改变了每个人的工作职责。他们告诉我不能再做交易，因为交易必须在纽约以外的地方进行。他们让我转到一个行政职务上，这是支持我要做出决定的一步。

亨利·斯考夫（Henry Skiff），金斯顿分公司的前任经理，也经历了类似的事情。他被调到一个他无法担任的重建工作上。他和另外一个职员在兼并之后离开金斯顿，创建了自己的机构资本管理公司。亨利为我提供了一份交易员和研究员的工作。尽管亨利是一个工作起来很困难的人，但我喜欢另外一个人，我不想回去做一个行政人员。

我离职帮亨利一起创办他的新公司。我为他做调研和交易，工作了两年。尽管这是一段好的工作经历，但我意识到我的前途是很有限的，因为亨利不愿放弃对投资组合的控制权。在我决定不得不离开时，我的丈夫得到了另外一个城市的工作邀请函，并且我们也决定搬家。

我在Atacama投资公司找了一份工作，那时它是一家机构型的资本管理公司。我开始做投资组合经理，联合管理他们小额资本的基金（专门投资市场资本占有额小的公司的股票的基金，资产有20亿美元）。

你以前有过这方面的经验吗？

从来没有选股的经验。

那么你是怎么找到这份投资组合经理的工作的？

我开始应聘的是一个交易员的工作。但是当时正在管理投资组合的一个女经理珍尼正在休产假。她只干了6个月，他们需要有人来填补这个空缺。Atacama的主管人马克·汉尼甘相信任何人都可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以做这份工作。他称我们是“猴子”。他告诉我们：“我可以让任何一只猴子坐在那个位置上，做你们想做的任何事。”他也常警告我，我想得太多，这真让我有些不悦。

马克的哲学是：如果一支股票的价格在图表中显示上涨，收益正在增长25%或更多，并且如果一家经纪行正在极力推荐它，你就买它。这是最低限度的基本面分析并且不用考虑收益或管理质量。这也是为什么我开始从事空头交易的开始。

作为女性，帮助你得到这份工作是因为你正代替另一位女职员？

不，我得到这份工作的原因可能是他们可以少付我一些薪水。

他们支付你的薪水有多少？

我开始的薪水是一年25000美元。

珍尼怎么样？

两个月后，她产假休完返回公司，我们开始一起工作。她是一个支持牛市观点的人。每件事做得都很棒。她总是准备买入任何一支股票。我是惟一认为买进时等一分钟或者在股票下跌前建议卖出的一个人。

你认为你和珍尼是平等的吗？你会因为她是从前的经理而把她看成是你的老板吗？

我们是联合经理。我实际上比她有更多的经验，但是她早在6个月之前就加入公司了。我们是一个团队，我们都有权选择投资组合中的股票。

与另外一个人联合管理资金会有问题吗？

不会，因为我们都没有太多经验。我选股时会说：“看这个。”珍尼说：“是的，这支好像不错，我们买10万股。”真正的问题是交易桌的问题。一旦我们给他们一个买单，我们就对头寸没有控制权。填单可能会在几天以后升高几点时才完成，并且我们对此根本无能为力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在填单的时候怎么会耽搁这么长的时间？

因为专为公司做股票交易的人员总是以自己为先处理订单（也就是把自己账户的订单放在比较大的客户或公司订单之前入账，这样他自己先从他要处理的比较大的订单所带来的市场影响中得利）。如果我们想买的一支股票当天交易 10 万股，我们得不到一股，他会说："对不起，但我尽力了。"因为我曾是一个交易员，我对检查即时销售很熟悉（一个显示所有交易的电子板和交易的确切时间）。然而，如果你问他，他就会在每个人的面前和你翻脸（我们都在一间大屋子工作）。

你意识到他其实也会胆怯吗，或者你后来发现真相了吗？

他在那儿得到的报酬是最高的。他可能一年内会赚几十万美金。但是他的生活远不是其薪水能够支持的。他有一幢大房子，他上哪里去总开着高级轿车。每个人都怀疑会有问题，几年后，当 SEC 调查他时，一切都败露，他被逐出了这个行业。

这很具有讽刺意味，一个只负责进单的交易员挣的钱是你做投资组合经理所挣的 10 倍。我认为这是相当不寻常的。

是的，通常来说，交易员总是挣得会少些。

你是从什么时候开始倾向做空头交易的？

我的座位离吉姆·列维特（Jim Levitt）很近，他操作 Atacama 的套期保值基金。我对他所做的非常感兴趣，因为他运作这个基金很成功。

吉姆是你做空头交易的良师益友吗？

是的，因为他有看穿华尔街骗局的技巧。我开玩笑地指责他，是他让我做出空头交易的决定。当事情变得很糟时，我会打电话给他，告诉他这全是他的错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与多头交易，空头交易吸引你的是什么？

我感觉空头交易更具挑战性。你真的必须知道你在做什么。在这里只有我，像被压迫的苦工起来反抗所有推荐该股的分析师和所有买进该股票的基金经理。当我是正确的时候，这种感觉很棒。就好像我真的赚了很多钱，而不是因其上涨而胡买一支股票。这有点儿像一名侦探去发现一些别人一直没有发现的事情。

你是从什么时候开始做空头交易的？

1990 年，在吉姆·列维特离开 Atacama 成立自己的基金后，因为在运作套期保值基金受公司的限制很多。

什么限制？

那里的环境对于运作一个套期保值基金不是很有益处。其中一个规则是你不能做公司持有的股票的空头交易。因为在任意时间，公司至少持有 100 种不同的股票，做空头交易的机会是非常有限的。他们对你做空头交易的想法是持否定态度的。

当吉姆·列维特辞职时，我正在太浩湖（Lake Tahoe）度假。马克打电话告诉我，因为吉姆离开了，所以由我来接管这个套期保值基金。马克的哲学是任何人都可以做空头交易。根据相对的优势和收益增长（相对于总体市场指数的股价变动），他利用计算机来排列股票。然后，他根据排名买进排在前面的股票，卖掉排在后面的股票。问题是，被列在名单后面的股票通常都是一些有很大价值的股票。这样做基本上你要放弃还有上涨空间的股票，而对有价值股票做空头交易——这种方法不是常常有效。尽管他从来都不是一个套期保值基金经理，可他认为自己的做法与你的没有区别。

你用过他的方法吗？

不，我没有。

那么你怎么选择你可以做空头交易的股票？

我寻找可以预测在收益上会下降的公司，而不是做那些已经证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实在收益上下降的股票。

当一家公司要在收益上有下降的趋势时，你怎么来预测？

公司在许多方面都会大幅下降。例如，我接管套期保值基金的那一年，由于海湾战争，石油价格暴涨。这就是一个很明显的警告：经济和周期性股票会疲软。

你为什么离开 Atacama?

1993 年，Atacama 从一个机构型资本管理公司转型为一个共同基金公司。而且我和丈夫想搬家到旧金山。我和旧金山的许多家套期保值基金的老总会面，但是他们中没有一个愿意将他们股票投资组合的控制权给我，而且在做了一段时间的投资组合经理后，我不想又做分析师的工作。

有点儿幸运，我和亨利·史蒂夫吃饭。这是 5 年以来我和他第一次见面。他说了许多正确的观点。他向我保证，他已经改变了，他同意我说的一切。他已经成立了一个很小的合伙公司，大约有 100 万美元的资产。他告诉我，可以把这钱用于一个套期保值基金，用我想用的任何一种方法来运作，并且可获得一定百分比的费用。

确切地说，5 年前你与亨利工作时，你并不喜欢他的工作方式？

作为一名投资组合经理，我不完全遵从他的想法。我可以给你讲一个故事，这是一个很好的例子。在我和他一起工作的时候，垃圾债券已经变得非常流行。亨利有一位在经纪行工作的朋友，这位朋友说如果亨利运作一个垃圾债券投资组合，他会提供大量的信息。我们对此没有任何头绪。亨利给我们找来了关于垃圾股的所有书，告诉我们在周末读完。接下来的星期一，我们就开始运作垃圾债券交易：亨利是经理，我是交易员。书上说，亏损为 1% 的债券，其结果完全是虚假的。整件事都很夸大而且最终不了了之。另外，尽管我直到几年之后才找出原因，但亨利已经在公司的市场文件中建立了他的专业资格，虚假地声称从很有名望的大学毕业获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了肄业博士学位。

不管怎么说，亨利让我确信和他再度联手是一个很大的机会。在薪金上他给我提供了很大的空间，他甚至为我支付了搬家的所有费用。我想这份工作可以让我回到旧金山，如果它不太好，我总可以找到另外一份工作。亨利是一个很棒的营销员，我们筹集的基金达到 900 万美元，但是亨利一点都没有改变，他总是监督我所做的每件事。

亨利看到一支股票上涨了 5 美元，很兴奋地说："嗨，达纳，为什么你不买 XYZ。"他甚至不知道这家公司是做什么的。我买这支股，因为他让我买的。第二天订单就进入交易账户，他会问我："嗨，达纳，XYZ 股是什么？"这是另一次经历让我彻底对多头交易失去了兴趣。

公司内部的人事流动很频繁，因为亨利对待他的职员很差。每天早晨我们都开一个会议，在会上，经理们讨论他们投资组合内的股票。亨利无休止地批评他们。他的一个 50 岁的职员自杀了。亨利让人们失去了自信，这个可怜的人却没有信心来承担责任。我和他工作了一段时间，我再次确认他是个很糟糕的人。我不能说他是因为工作而害了自己，但我也不惊奇如果这是一个因素的话。

亨利也批评过你吗？

他不断地猜疑我，每当我做了他不同意的交易，他都与我争论不休。

那么你的独立性究竟有多少？

只要我做得好，我就有独立性。但是每当市场重整时，他都让我补进我的空头交易。因为我不放弃，我们争吵过很多次。我做的一件事是：如果亨利坚持我必须买进某一股票，我就会买进，但随后我马上做另外的一支股票的空头交易来反对这支股票。这种方法让他试图对投资组合的干预变得无效。我做得很好，但两年之后，我再也无法忍受下去了，就辞职了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你第二次离开亨利之后，你开始自己组建公司了吗？

没有。我辞职后，受雇于彼得·博依得（Peter Boyd），他有一个套期保值基金，已达到顶峰2亿美元。他告诉我，他听说过我做的很多优秀的事，并且准备把其基金的一部分分给我来管理。他说我可以用任何方式来运作。我告诉他我打算把筹码严格放在空头交易上，因为这是他不做的一块业务。他让我以1000万美元开始，给我彻底的自主权。这对我来说太好了，因为这就像在做自己的公司，而没有任何行政上让人头痛的地方。

头两年，每件事都很好，但是在第三年，因为运作失败，基金开始经历一次很大的挽救工作。博依得不得不从我这儿把钱抽走，因为他自己的投资组合被套住。通过买入大量的DEX头寸，他损失了很多，这支头寸几天以后就会过期而变得没有价值（如果市场急速走跌，他买进该股本来是能赚取更多的利润，但是如果期满没有兑现就会变得无价值了）。

这听起来他好像在用投资组合来赌博？

这明显就是在赌博。实际上，他是在通过标高自己投资组合内持有的股票的价格来尽力掩盖自己的损失。因为他完全有定价的自主权。

他怎么能按照自己的意愿来给股票定价呢？

因为他们私下控股很多公司，而且都是没有公开上市交易的股票。

这是合法的吗？私下自己定价持有的股票？

是的。在私有公司，只要是主要合伙人，就会获取对套期保值基金相关文件制定的自主权。审计师们每年也对这些数字视而不见。他会告诉审计师们，他认为这些公司很有价值及其原因，并且他们也会接受其估价。他们都是刚从大学毕业的20来岁的审计师，而他是每年赚取2000万美元的套期保值基金的经理，他们也不会向他提出问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我会见的另一位基金经理，他也做了许多空头交易，他说无论规模有多大，审计的价值是零。你同意吗？

是的。

即使它是一个杰出的会计公司？

是的。

基金投资者是怎么知道一个经理是否错误地估计投资组合的股票价格的？

每一季度的运作报告都会显示私下持有股票交易在投资组合中的百分比。他运作得好，时间长了，人们也就不会提出质疑了。

私下交易在他的股票投资中占有多少？

最初是大约 10%，但当他损失越来越多的时候，投资组合中私下持有公司的股票会继续扩大。到了最后，私下持有股票会在投资组合中占有主要份额，而且他留下了大量几乎无价值的废纸。

这听起来好像他正在股权市场上赌博而且通过伪装他私下的股票交易来隐藏他的损失。当投资者贴现的时候发现收到的钱比报告的净资产价值要少得多，真相不就暴露了吗？

尽管我不太确定，但我相信第一批投资者会收回全部的投资，但有更多的投资者进入他们的基金时，真正的大量的损失就变得越来越明显。

你知道那时他在做什么吗？

我知道股权损失，但没有人知道私下交易。他们的资产平衡表在失去平衡。

这听起来好像你总是跟有很多个性的人工作。你不善于选择你的老板。

是的，我知道。你认为它不是一个好迹象，但……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是怎么开始组建自己的公司的？

在我遇到彼得时，我有一个考虑，他雇用我去运作一个只做空头交易的投资组合。这就使我有了想创业的想法。

那是从哪一年开始的？

1997 年。

你的业绩记录显示可以追溯到 1994 年。

早期，我只是做一部分空头交易直到我开始只做空头交易的投资组合。

你使用图表吗？

当我预测市场时间时，我用这些图表。我认为这是这么多年来保护我的东西之一。例如，如果我做空头的股票下跌而无法支撑，我就会出货。

你如何定义“支撑”这个词？

价格领域在过去有很多买入交易——在上升到更高的价位以前价格很稳固。一些看好的空头交易仍然会持有它们的头寸，但是我通常会补进。我知道市场已经下跌 50%，也许它会再下跌 10% 或者 20%，但是这不是游戏，我寻找那些相对它们价值更高的股票。

这是一个说明你是怎样用图表来获取利润的例子。你也用图表来限制你的损失吗？

当一支股票急速上涨到更高的价位时，除非我有一些真正紧要的消息，否则我会出货。

你将策略停留在认定新高上有多久？如果一支股票一年中的最高点仍然低于它两年内的最高点，你出货吗？

不，我只关心创新高的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你总是避免做那些创新高的股票的空头交易吗？你是否有时被套住？

是的，我有时被套住。

你能给我举个例子吗？

今年我做的一支股票的空头交易，Sanchez Computer Associates，在一天之内该股从 32 美元上涨到 80 美元。

一天之内？

这家公司专门为银行设计后方支持和交易程序软件。他们的客户大多数是不发达国家，因为这些国家没有他们自己的系统。公司的业务慢慢萎缩，场外也把其每年收益估计到每股 75 美分到 50 美分。而当时，该股仍然以 25 美元交易，当我做其空头交易时，消息对我来说很有利，我认为股票会大幅走跌。可不久以后，这家公司宣布他们开始推出在线银行软件服务。马上这支在线银行股票迅速上涨。

这支股票先前的高峰是多少？

在 30 美元以内。

当它上涨到 80 美元时，你仍然对该股持有熊市观点吗？

是的，对以前的想法没有任何改变。

从金融管理的角度，你如何掌握这类状况？

我以前从来没有遇到过这种状况——根本没有。我们的投资组合相对来说是多样化的。一直以来，在一支股票上一天之内我最大的损失只有 0.5%。那一天，我在这支股票上损失了 4%。

这支股票在你的投资组合中占有多少比例？

在它上涨之前，大约占有 2.5%。对我来说，这是相当大的比例，但是我对这次交易有很大的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这支股票上涨的时候，你尽力去补进你的部分头寸了吗？

从开市，这支股票就上涨了10美元，我开始局促不安，尽力去预测会发生什么事件，然后，该股又涨到20美元、30美元。我尽力去补进我的头寸，但是我只能补进大约1000股，和我整个持有股份的4万股相差甚远。

那一天末，你还剩39000股没有补进，这支股票又从30美元上涨到80美元，而且你仍然认为它会跌。在这种情况下，你怎么做？你决定持有该股票，因为它的价格实在过高，或者你会由于金融管理方面的原则而严格补进该头寸？

这种情况独一无二。我从来没有遇到一支股票的走势与我的预测相反。我也从来没有做过一支互联网股票的空头交易。最初，由于我是一个现实主义者，所以我尽力看到事实。我查看所有做互联网银行业务的公司，看他们使用哪种软件，而他们谁也没有提到Sanchez公司的名字。

第二天股票下降了15美元。我想它会再升上去，因为这类局势会持续一天多的时间。我补进足够头寸，让其在我的投资组合中所占的比例降至2.5%。由于价格上涨，它在我组合中的比例已达到了7%，我不能允许这样下去，于是拼命地补进，然后这支股票下跌了一点，到了它跌到50美元时，我已经把我的空头头寸减到5000股。

对这次经历，你感情上的反应是什么？

我几乎处于震惊状态，因为我感到完全失去了控制。我以前从来没有经历过这种情况。绝大多数的人都害怕去做空头交易，因为他们认为风险是无法限制的。这种恐惧从来没有阻碍过我做空头交易。我自认为有相当的约束能力。我总是认为我对风险能够很好的把握，并且当它到达我想要的那一点，我能够在发生太多损失之前及时出货。但是在这种情况中，股价在一天之中连续翻涨3倍，我不知道该怎么做，我完全麻木了。

我被一种可怕的想法笼罩着：在我的投资组合中其他的股票也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会遭遇同样的情况吗？我开始担心我做的所有空头交易中哪一个公司会宣布推出在线网页。我开始整理我的投资组合，寻找出有可能会成为下一个 Sanchez 的股票。

最后那支股票怎么样？

它又一次回升。但是当 Sanchez 开始表现出准备重复前一阶段的路线时，我又重新建立了我的空头头寸。讽刺的是，当它接下来下跌时，我从我的新头寸中赚取的钱比早在几个月前该股迅速暴涨导致我损失的钱更多。

你的机构有多大？

只有两个人，扎克和我一起工作，共同组成 Miramar 的核心部分。外围有很多资金想进入我的基金，感兴趣的投资者几乎每天都在给我们打电话，我告诉他们我不再做新投资。

这是因为你的方法论不能容纳更多的钱吗？

我不想让基金成长，我不想去为管理人事而费神，我只想管理投资组合。

你只是通过做更大的头寸来扩展你的规模，而不是扩大你做空头交易的次数？

我只在牛市中做空头交易，这是一个连续的战役。我必须找出更好的方法以最低的风险来打这场战斗。我需要知道，如果我必须，我会补进我的空头头寸。我的空头头寸越大，我的困难也就越多，我已经看到对于那些成长过快的基金所发生的一切，而且我选择相反的路来走。我想舒服地做我想做的事。因为我正管理着更多的钱，我不想追寻新的空头交易。我有家庭，当我回家时，我不考虑工作，我不在周末读 Barron's 杂志。

我想你的想法能够反映男人和女人视点的区别，也许，可以总结地说，男人想变成帝国的建设者，而女人不这么想？

也许是吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你如何选择你做空头交易的股票？

我寻找成长型的价值被过高估计的公司——它们的股票要具有高价格与收益比率（P/E）——但是只这一点是不够的。还要有一个催化剂。

给我一个催化剂的例子？

一个公司将在收益上经历一场崩溃的希望或预测。

你怎么预测收益上的一场崩溃？

我寻找的一件事是收益缓慢成长的公司，这家公司一直通过缩减开支来保持其看好收益。通常，在它们的收益成长率降低之前只是时间的问题，我寻找的另一件事是一家公司做得很好但却有一个不被人注意的厉害的竞争者。关键是预测相对于市场期望，什么将会影响公司未来的收益。

基本上，你寻找有高 P/E 的股票，又有一个会使股价下跌的催化剂。

是的，但还有另一个关键的条件：我不会做那些直线上升股票的空头交易。股票一定要反映疲软或者至少是停滞不前的迹象。

你能给我一个典型的空头交易的例子吗？

Network Associates 是我以前一直在做空头交易的股票，两年前我不做了，那家公司正在通过对每一季度与收购相关的大量研究和发展报表来隐藏其高运营成本的一面。SEC 最终让他们改变支出费用的会计步骤。在 SEC 介入之后，公司董事会的主席出来说："这只是一个会计问题。我们没有对会计给予更多的重视。"他也做了指责空头交易的陈述，说如果空头交易继续发生他们会被埋葬。

当一家公司指责股票价格下跌是由于做空头的交易商，这是一个红色警报。一家公司对空头交易商的最大报复手段是简单地报告一些好数据。其实，好公司是不会把时间放在空头交易商身上的。"我们的股票下跌是由于空头交易。"想一想，这也许是我们代表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 亿美元的空头交易对 9 兆美元的多头交易的斗争。

Network Associates 的产品或服务是什么？

他们的主要产品是一种杀毒软件，由于它的价格随着时间的推移而越来越低，导致利润下降。他们也大量收购正在生产相似产品的公司，通常这要支付很大的一笔钱。他们买入的那些公司正是我要做空头交易的股票。我很不安，因为一旦他们买入这些公司，我就不能再做它们的空头了。从某一点上，他们实质上是在分发他们的杀毒产品。你不得不做的是看这些 Comp USA 广告。在调整所有的折扣之后，他们卖软件的价格只有 5 美元。这就告诉你他们的产品已停滞不前。

如果他们在产品定价上如此的不惜血本，难道他们的销售业绩没有大幅度下降吗？

没有，因为他们把所有的产品都充斥在有可能的销售渠道中。

这是什么意思？

他们正在倾销所有的库存给销售商们，即使在那些根本没有需求的地方。

如果一家公司知道他们的产品正在走下坡路，为什么它要这么做？

只是为了营销额看起来好一些。一旦他们销售出了产品，他们就可以把这些钱记入销售账本中。

但是他们不能永远坚持这么做。

他们这么做很随意，这种做法成了他们没办法的办法，他们陷得很深，最终，股票崩盘。

你提到过当一家公司指责他们的股票下跌是空头交易造成的时候，这就是一个红色警报，还有其他的警报吗？

当时，一家公司从传统商业模式转型到其他模式的做法是很流行的。例如在疯狂的股票赌博中，有一些公司从做比萨饼店转到河

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

船赌博。现在，相同的事又发生在互联网上。最近我们做空头交易的一家公司从卖平板显示器转型到提供一种互联网传真服务，他们把转型过程中的整个商业计划视为废物。

还有其他的红色警报吗？

大的管理变动，尤其是公司内部财务总监替换频繁。还有，审计师们的变动，也可以看作是红色警报。

你能给我举个例子吗？

我做的一支空头股票 Pegasystems，它是一家软件公司，它之所以引起我的注意是因为它有很高的应收款额（大量的产品和服务的账单）。公司在与用户签订一个 5 年合同中授权用户可免交 1 个月的费用，对此我马上意识到合同的整个回扣价值。

这是一个有效的会计步骤吗？

这是与行业惯例完全相反的。很明显，原来的会计不会认可这个数字，因为公司解雇了他们，又聘用一个新的会计公司，他们说他们正在改变，因为他们先前的会计公司不理解这种运作模式，也不够积极。但是，难以置信的是人们忽略了这个红色警报。

你的意思是这支股票即使在他们解雇审计师们之后仍然会上涨？

是的。

你决定什么时候做空头？

在他们解雇审计师之后。

还有什么在会计上出问题的例子吗？

我曾有几支空头股票，后来成了欺诈。一个例子就是一家公司运作一个学校，教人们计算机的使用技巧。他们获得来自政府的资助，但是他们所提供的教育质量很低，因为有高应收款项，我捕捉到了这支股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一个培训公司，应收款项是什么？

培训费。学生并没有支付培训费。这就让我对这支股票产生了怀疑。然后我知道这家公司遭到教育部的检查。因为学生们抱怨，他们使用的是旧软件，而且培训教师也不合适。我在该股票40几美元时，做其空头，在10美元附近出货，这支股票最终降至1美元。

这听起来好像应收款项对你来说是一个指示器。

是的，这是我们要看的几点之一。

其他的几点是什么？

我们也查看营收额的下降、收益的下降、高P/E比率、高库存和一些技术指标，如股价跌破55天来的平均价格。

你是一个个审查这些因素吗？或者你多种因素一起查看？

通常是多种因素一起看，但是你不能在一次就查看到所有的因素，你不会找到一支适合所有要求的股票。

尽管作为一个100%的空头交易人，你一直做得很好，但是自从我们处于这样一个无情的牛市中，你怀疑过你的选择吗？

没有，因为挑战，我发现空头交易让我得到更多的回报。你在这块业务上可以赚取很多钱，而且我认为你需要为你想得到的去努力工作。每天坐在那里，买互联网股票好像并不正确。事实上，我对我们进入一个熊市该怎么做感到困惑，因为我已经习惯了一个牛市，看着人们忽视坏消息，我反而能利用这一优势。

但是我想，在一个熊市的情况下，你的工作会更轻松。

1998年8月，当市场迅速下跌而变得艰难时，我比平常所承担的压力更多。

但是在那段时期里你做得很好。

我很棒，但我认为这过于容易。我不是在打一场战斗。我感觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好像我不必工作了，我做的空头交易中的任何一支股票都会下跌。这是一个古怪的感觉，这是人们在做多头时所做的一切，他们就是买进股票，并且他们倾向上涨。

你不喜欢那样？

是的，这是非常不舒服的。也许我有点儿病，不知道我怎么了。

当一个市场突然下跌很多，就像过去发生的那样，你会减少你的空头头寸吗？

我会，在那种情况下，因为它发生得如此快速。在一个月里我赚了 30%，那是我以前从来没有遇到过的情况，我补进了 40% 的股票组合。

你使用的是哪种风险控制策略？

如果我在单独一支股票上损失了 20%，我会补进 1/3 的头寸。我把每一支股票的头寸的最大量限制在 30%。如果一支股票由于价格上涨而使其在我的投资组合内占有了更大的比例，我会倾向于减少该头寸。我也通过多样化来控制风险：在我的投资组合内有分散在不同行业板块中的 50～60 种股票。

你认识其他做空头交易的人吗？

是的，有两位做空头交易的成了我的朋友，绝大多数空头交易商对世界和生活都有悲观的情绪。他们是非常倾向负面的一群人。

但是你不是？

我认为我不是，我认为我是个现实主义者。我与其他空头交易商的区别就是我有过做多头交易的经历。

为什么这很重要？

因为这也是人们进行买卖的所有原因。与那些趋势型的经理一起工作的经历让我了解到他们思维的过程，这帮助我了解什么时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该出货和什么时候宣布我的赌注。我有一些做空头交易的朋友从来没有做过多头交易。他们给我打电话，问我："达纳，为什么他们正在买这支股票？这支股票是负向现金流，高应收款额等等？"他们查看原始数字，他们是现实主义者。他们不理解许多人买这支股票是因为它正在上涨或者因为大盘图表表现良好。现在我们已经达到最高层。我认识的绝大多数空头交易商已经跑掉了，他们不再问我这些问题了。

你对那些做多头交易的普通投资者有什么建议？

一个好公司可能会是一支坏股票，例如："迪斯尼是一家好公司——或者至少我的孩子爱它。但是在过去的几年里，我们能在做其空头的交易中赚到钱，因为公司已经被过高估价，人们对它的期望过于乐观，认为它的业务会永远茁壮成长。"

尽管加兰特是一个100%的空头交易人，她的想法仍然与只做多头交易的投资人相关。作为该防止或结清哪一种股票的指导方针，加兰特的方法论是很有用的。从加兰特所说的一切中可归纳为几点因素：

- 非常高的P/E率
- 会使股票在近期内受伤害的催化剂
- 已经停滞或有相反倾向的一个向上趋势。

这三个条件必须全部具备。投资者也许认为要在一定时期里查看他们的投资组合，用其他股票来替代那些具备上面三个条件的股票。这么做，投资者可以减少他们投资组合的风险。

另外，加兰特讲了大量的红色警报，这引起了她对那些可做空头交易的股票的注意。这就暗含着，这三个条件中的任何一个条件都会是拥有股票的投资人该严肃考虑结清他们手头的头寸的一个好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因。这些红色警报包括：

- 高应收款项
- 改变会计师
- 财务总监替换频繁
- 一家公司指责他们的股票下跌是由空头交易商造成的
- 一家公司完全改变他们的核心业务，而跟随流行的商业模式走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·D·库克

收获标准普尔的利润

马克·D·库克经常驾驶着他的小货车停在公路旁，爬上山顶俯瞰他父亲的农场，这片农场位于俄亥俄州东斯巴达（Sparta）的郊区。天气反常的温暖，感觉非常像晚春，但此时仍然是晚冬季节，田地里的种植物呈现出明暗不同的褐色。“我很想让你看到这番场景，”库克说：“当春季来临，这片土地慢慢变绿，恐怕这世界上没有比这更美的地方了。”

我的脑海中浮现着这番场景，很容易就感觉到土地在春季复苏时所呈现出的一片崭新面貌。但是从库克的话音中所看到的壮美的景色，你不得不站在劳作在这片土地上的人们的角度来看它，并且是他们把这种景象变成永恒，并且代代相传。

“大约60年前，我的父亲买下了这片农场，”库克说：“那时这片土地是如此贫瘠，以至于连种植豚草也不能长到一尺高。在我的股票交易很糟糕，让我感觉压力很大时，我就来到这里。在这里我发现所有的一切必须通过勤奋的工作才能完成，即便是遇到再大的困难也能克服。看到土地，它会给我一种安静的感觉。”库克非常热爱交易，但他对这个职业的爱仍然排在家庭和土地之后。

我第一次看到库克时，是在一次行业会议上，他是作为其中的一个演讲人出席会议的，在他开讲之前，他给大家留下了深刻的印象。他穿着带围裙的服装走上讲台。他这么做是想表达他的观点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但他选择的这套服装不仅仅是为了表现，其中也暗含着深刻的寓意。即使他做过上百万的交易，库克仍然坚持做一些农场工作。从一种经济的角度来判断他的手工劳作是很困难的，这只是他每周做50~60小时交易工作的额外一部分，也可以说他是一个工作狂。这是真的，但我也相信，如果库克只做交易人的工作，他会感到一丝罪恶感，因为他81岁的父亲仍然坚持全天地干农活。

作为行程的一部分，库克把我带到他父亲的农场。在我们行车的路上，库克指着一片片田地，他用年份来分辨它们。"这是1997年的，"指着用他1997年的交易利润买下的土地，他说。"这是1995年的，"一会儿他又说。显然他多年来的交易业绩很好。库克几乎热衷于将他的交易利润转为土地资产——对库克来说，农场就是他最终的资产。

此次行程中，最精彩的部分是参观用库克的交易利润建立的世界上少有的农场拖拉机博物馆。库克和他的父亲共同分享着收集古董拖拉机的热情，正是一个共同的爱好创立了库克拖拉机博物馆。从农场的向导书上，你很难发现这个博物馆，它坐落在库克农场别墅交易办公室的旁边。博物馆的展示厅是一个大的金属棚顶构成的，建于1996年，用来存放珍贵的拖拉机收藏品。

库克接上父亲——马温，这样他能陪伴我们进行这次博物馆的参观。马温·库克，是一位典型的沉默寡言的农夫，但只要我们走进这座金属棚子，他立刻变成一位导游先生。他向我们描述着每一台拖拉机独一无二的特点及它们制造者的历史，它们绝大多数已经从美国的历史中消失了。博物馆还包括一些罕见的物品，其中有一家俄亥俄公司在改变生产线之前最后生产的五台美国拖拉机中的两台（据说仅有另一台仍然存在）。

然后，库克带着我们去了他用1994年的交易利润买下的农场。现在库克将这块土地出租用来采炼，我们徒步穿梭于田地中，来到卵石铺盖的山谷观看正在开采的矿石。买下这块土地使库克格外满意，因为这块土地是祖父1890年在此安家时想买的一部分财产。

在Tozzi's饭店，我开始对库克采访，这是俄亥俄州玛格诺里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚最好的饭店，建店有 85 年之久，是家族管理的饭店。它也是玛格诺里亚这个只有 1000 人的小镇的惟一一家饭店。没有竞争，显然也没有任何不利的影响。食物很好，服务也周到。两个小时的晚餐之后，库克才开始热情地讲述着他的事业。接下来我们在库克 125 年之久的农场别墅办公室内继续谈话，这是一间深胡桃木色的房间，除了一幅牛的图画没有什么装饰（库克的妻子黛妮是一个画家）。大约凌晨 1 点，我们的谈话仍然没有结束。当知道库克第二天要起早，我决定把剩下的内容留到第二天。第二天早餐我们继续聊天，在这一天的最后，我们在机场停车场中，坐在库克的小卡车里完成了整个采访。

库克的早期交易总是遭到挫败，他在会谈中提到了这段经历。然而，库克从来不放弃。每次失败只会让他在工作上更加努力。最后，经历多年在股市中小心谨慎的工作，他记下几本市场日记，详细记录和分析了他做过的每次交易，从此他的交易也不断地获利。

一旦库克对他的交易能力变得很有信心，他就决定参加几个交易竞赛，1989 年，在一场维持 4 个月的股票交易竞赛中，他获得了收益率 89% 的好成绩；1992 年初参加了每年一次的背对背交易竞赛，收益创下 563% 和 322% 的好成绩。自从那时起 6 年间，他的年收益在 30% 和 1422% 之间。这些数据是年利润除以从年初算起的资产总额计算出来的年收益率，这是对库克真正业绩的保守定义，因为他经常从他的账户里抽出利润，从来不加到基金中。例如：在他低收益的年份里（根据我们对收益率的定义），他一年间从中抽出的资金超过了他年初开始投入的资金。库克向我提供了近 4 年的账户记录。在这段时间里，几乎所有的交易日他都能获得 87% 的利润率，1/3 的月份里显示只有获利，而没有亏损。

一个农场的孩子是如何开始交易标准普尔的？

我是因为一头牛开始交易的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你能向我解释这头牛的故事吗？

1975 年，当我进入俄亥俄州大学农业专业学习时，我已是俄亥俄州国家种牛判断队伍的一员。这段经历帮助我获得了一份假日工作，作为仅有的两位来自西部的牛仔中的一个，我带着一头叫爱西（Elsie）的牛在全国为博登公司（Borden）做公众宣传。

这像莱西（Lassie）吗？当爱西死了，他们又找另一个爱西来代替它吗？

在旅程结束之后，他们换了爱西，旅程共 13 周。

在这次旅程中，你都去过哪里？

所有的地方，我们甚至收到来自芝加哥戴利市长的邀请，因为这座城市的吉祥物是牛，我也接受了几家电视台和广播节目的采访。

他们可能问你关于牛的哪些问题？

哦，它能产多少牛奶？它是哪种牛？一天之中它能产生多少废物？它多大？它吃什么？它踢人吗？它怎么没有长小虫子？每当我听到最后一个问题时，我都说："每天我们都给它洗澡，它比你更干净。"

一天晚上，我们在芝加哥的一家广播电台做节目。主持人是艾迪·舒瓦特（Eddie Schwartz），在谈话节目流行之前的 70 年代，他整夜做谈话节目。我们做了好多个小时的节目，大约凌晨 3 点时，他问我们："嗨，你们现在最想干什么？"

"长时间以来我们不断地在奔波，"我回答，"我们从没有和任何女孩子出去过。"

"没问题，"他说。

"你喜欢哪类女孩子？"他问我们。

我有点儿生气，因此我说："先前来这里的穿比基尼的两个女孩，我们想带她们在这个城市过一夜。"

"这两个女孩，你们在哪？"他宣布，"你们听到了吗？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我是开玩笑，”我迅速加上一句。

“没问题，”他说。“你们知道她们去哪儿了?”他问他的听众。两位穿比基尼的女孩出现在工作室的时间不超过15分钟。

在我们离开之前，他对我们说：“我接到许多令人反感的电话，我想录下牛的叫声，这样当我接到令人气愤的电话时，我就打开录音。”当我们旅行时，我们总是把牛放在地方的一个农场里。于是第二天早晨约定在那个农场见艾迪。

等一下，不要太快，那两个穿比基尼的女孩怎么样了?

什么也没有发生，因为我的妻子会读到它（他大笑）。

第二天清晨，当舒瓦特到达农场时，他说：“你能确保它会叫吗？马克。”

“哦，当然，我可以让它做任何事。”我把它拴在一辆车旁，并且把录音机放在里面。

“它没有叫，”他说。

“没问题，”我说：“让每个人出去，我会让它安静下来，只要我走开，它就会哭。它会哭，因为它是个名人，并且明星人物需要注意力。”

“它正在拉我的腿”他说。

“不，我是很严肃的，”我说：“只要看就行。”我走开，没有多长时间，爱西就开始大叫。后来这盘磁带在芝加哥电台使用了很多年。

成为爱西的西部牛仔也帮助我们进入了花花公子俱乐部。一天晚上，当时我在芝加哥，我的老板加入我们的行列。我说：“我们应该去花花公子俱乐部。”

“哦，当然，马克。”他说，“但是我们怎么能进入呢?”你有邀请函才能进入花花公子俱乐部。

“不要着急，”我告诉他，“我可以让我们进去。”

“可是你怎么做呢?”他问。

“请等着看好戏吧，”我告诉他。当我们到达俱乐部时，我走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到门卫跟前，对他说："你会让名人进去，对吗?"

"哦，是的"他说，"我们喜欢名人，你是谁?"

"问题不是我是谁，"我回答，"而是，我推荐的人是谁。"我抽出爱西的身份证。这就是在我们参加戴利市长庆典之后做的一切。

"哦，确定?"他表示怀疑。他听说过人们试图闯进俱乐部而编造的各种故事，然而这可能是他第一次听说有人想用宠物牛的名义试图进入俱乐部。

"现在我正和女朋友在一起，"我边说边抽出爱西的照片摆在我的旁边。

"等一下，"他说着走到门后。然后他拿回一个名人邀请卡，让我们进去了。

整个事件听起来很有趣，但是这和你后来成为一名交易者有什么关系呢?

大学毕业后，我想找一份股票经纪人的工作。我没能得到聘用。我的简历中根本没有能帮助我的东西——不是我的成绩，也不是我打过大学篮球比赛的经历。最后，我重新写了一份简历，突出指明我曾经是爱西的牛仔。之后不久，我收到一个面试的通知，这是一家在坎顿的地方股票经纪办事处，在那我得到了一份工作。那位为公司审查简历的女士后来告诉我："我收到了成百上千份简历。当我看到你的简历时，我说："嗨，这个家伙是照顾爱西的那个牛仔。"在我的旅程中，我曾在坎顿待过，并且她清晰地记得在地方报纸上看过我的照片。这就是我怎样进入这个行业的全过程，全都是因为一头牛。

为什么你成为股票经纪人?你那时开始交易股票了吗?

在我大学毕业后我开始进行股票交易。通过买卖牛的生意，我积攒了两万美元的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你曾做过研究吗？你有什么方法论吗？

没有，我只是随心所欲地投入。我仍记得我做过的头两笔交易：我买入哥伦比亚公司的股票和 Sambo 公司的股票。后来哥伦比亚公司被收购；Sambo 公司遭到破产。一开始，我就经历了最好和最惨的交易，并且两者联系如此紧密。

你还记得为什么买入这两种特别的股票？

是的，我做了许多调查。我买入哥伦比亚股是因为我曾经看过一个记录片，哥伦比亚公司准备公映一部关于《第三类接触》的宣传片子，我认为这部影片会产生很大的反响。哥伦比亚公司在这部影片放映前被收购，因此它的结局如此的不同。

那么 Sambo 股票呢？

当我和我兄弟朋友们去罗斯包尔时，我们去 Sambo 的一家餐厅吃饭，以前我从来没有听说过这家连锁店，而且我认为它很整洁，所以我买下了这支股票。这就是我整个研究的概括。除了这些我不知道更多关于这两家公司的事。然后同我交易的一个股票经纪人说："马克，你喜欢行动，为什么你不试着做股权交易？"

"我不知道股权，"我告诉他。他给了我一本股权交易的说明书。在读过每一页之后，我打电话给我的经纪人说："这听起来好像风险很大。"

"哦，不，这就像股票交易一样，"他说。

1978 年 4 月，我做了第一笔股权交易：我以每股 9 美元买下了两笔泰利德股票的购买选择权，共用了 1800 美元，两天后，我以每股 13 美元卖出，共赚了 800 美元。我对自己说："小子，这可比铲粪和挤牛奶容易多了。"在我的下一次股权交易中，我又买了几个泰利德的购买选择权，而且我又赚了。我认为不久之后我就能成为百万富翁。我做得如此的好，以至于我认为："为什么只用一小部分资金来交易呢，我也许可以用全部的资金来交易。"我继续做泰利德的股权交易。最后我被一个下降的股权头寸套住。我以为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己可以持有它，等到它反弹。但是它最后降至零点，我亏掉了所有的钱。

整个的2万美元？

还要加上在这笔交易之前上缴的差不多3000美元的税金。我记得那一年我交纳了个人收入所得税，我的收入有13000美元，在股权交易上亏掉了2万美元。最惨的事是我要从收入中扣除3000美元的损失，因此即使我有一个负值的收入，我也要不得不支付个人收入所得税。

从这次经历中你学到了什么？

我学到了我要把钱拿回来。在任何形势或情况下，我都不是放弃者。我决定学习有关股票和股权的所有知识。这就是我追求成为一名股票经纪人的开始。我想成为一名股票经纪人的惟一原因是把我亏掉的钱拿回来。

你的父母知道你亏了所有的钱了吗？

哦，不，他们可能还以为我把钱放在活期存款账户内了。

嗯，你把钱放入活期存款内了吗？

请重复一遍？

一场购买选择权的大崩盘。

是的，很正确。我的目标是每年赚10万美元。到1979年，我被雇用成为一名股票经纪人时，我已经彻底研究了股权。我又一次开始进行股权交易，但是我仍然不停地亏钱。我对我的交易分析了一下，发现我不断亏钱是因为我持有股票的时间有好几周或者更长，这些股权到交易结束时都会变成零。我意识到我丢的钱都被那些出卖股权的交易商赚去了，而且我正是从他们手中买入的。我决定从那时起，我只会卖股权。我采取了同时做波动很大的股票的股权销售和购买的策略。

那时，我从空头交易中获得的利润有时要比我销售股权得到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贴水要少些。1979年，当黄金价格暴涨时，我卖掉黄金股票的期权。我想出一种综合的卖法（同时销售股权和购买股权），这样我会赚更多的钱。当时，金融机构还没有意识到这一点。结果我卖掉任何规模的头寸却不做一个有利润的购买选择权交易。只有一个轻微的问题——股票出乎我的意料。我做了几笔卖方选择权的交易，它们都超期而变得无价值，在购买选择权交易上又亏了很多钱。这又一次让我反思。

你怎么用足够的钱来补进你的损失?

哦，我是一个非常好的经纪人，我是公司内惟一一个在全国第一届经纪人排行榜中名列第二的人。1981年，在股权贴水很高的情况下，我制定出一个销售股权的系统，并且发现有人在按我的规则来编制程序。每一周该程序都会算出一些潜在交易的名单。自从我开始不用现金销售股权，它们总是过期变得毫无价值。每个星期五股市关闭之后，我会操作这套程序，并且每个星期一早晨，我会做这些交易。一个月内我赚几千美元。

1982年5月，我的账户已有11.5万美元。我有了一定程度的贪婪，我认为我已经完美了，工作成果很好。我用我的和家里的账户来做交易。那个月我用相同的战略又赚入了另外的5万美元。

1982年6月，我决定进一步交易。在我运行自己程序的那个月里有一周，计算机打印出一系列包含城市服务公司的交易名单。这支股票当时以27美元的价格交易，35、40和45笔购买选择权的出卖价格远远高于模式价格，这时距到期之日只剩下一周的时间了。（具有这种糟糕价格的股权会走向零点，除非这些股票的价格能在它到期前的一周内上升到一定的程度）我不能相信这些价格，我感觉好像他们正在不断地给我钱。我卖出了成百上千这类股权。我仍然记得1982年6月16日那一天——在我将生活在臭名的日子里的前一天——我试图在收盘前以特别的价格卖出另外的100笔股权，但我没有全部卖出。

第二天，他们宣布城市服务（Cities Service）公司将以每股20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的价格被收购，而这大大高于我给股权定的最高的交易价。他们在那周的后几天封闭了所有该股票及股权的交易，直到股权期之后也没有交易。当然，该股权也有交易（让库克做已卖出的每个股权只有100股份的空头交易），到了该股票再次开始交易时，我已经亏了50万美元。

这包括你家庭的账户吗？

不，这只是我的账户。我从6月初的16.5万美元到亏空35万美元。另外，我为母亲、父亲和姨妈立的账户都各自亏了10万美元。而且在我的抽屉里还有惨败的交易单。直到去年——这件事发生后的第17年——我才能把它们拿出来看看。我的账户上有一笔利润超出100万美元的购买选择权，如果我想持有空头头寸而不是把它买回来，这也是我将不得不弥补的东西。从技术上说，你还有5天的时间来实现这次有利润的购买选择权，但公司让我立刻来补进这些头寸。

那天晚上，我打电话给我母亲，这次是我从来没有打过的最难的电话。我感觉到彻底的失败。我恨不得打个节上吊死去。“妈妈，”我说，“我需要和您谈谈。”

“什么事？”她问。

“我想您最好明天早晨到我的住处再谈。”

“这太早了，”她说，“因为明天我必须到学院上班。”［那时，库克的母亲，玛莎（Martha）是俄亥俄州坎顿市Malone学院教育部的部长，她一直在那教授英文语法课。］

“好的，妈妈，越早越好。”第二天清晨，大约6：30，我朝窗外看，看见妈妈正在小道上缓慢地朝着我的住处走着，这条路对她来说是再熟悉不过的了。

她一进来就马上问：“马克，出了什么问题？”

“请坐在沙发上，妈妈。”我严肃地说。

她坐下来有些焦急地问：“怎么啦，马克？什么事这么严重？”

“是的，恐怕发生了一件很严重的事情，”我回答，“妈妈，您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的钱我亏了10万美元。”

听到这句话，她根本没有丝毫震惊，她直直地看着我的眼睛同情地问：“马克，你总共亏了多少钱?”

“我亏了50万美元。”我说。

“但是你根本没有50万美元啊?”

“我知道，妈妈。”

“其他的呢?”她问。

“您指的‘其他的’是什么意思?”我问。

“除了亏了钱，还有什么问题?”

“就是这件事，妈妈。”我回答。

“哦，就这些！感谢上帝！我还以为你得癌症了呢!”妈妈显出一脸的轻松。

事情的变化出乎我的意料，妈妈说的下一句话更让我无法相信自己的耳朵：“你把它们赚回来需要多长时间?”

如果当时妈妈说一些其他的话，我很可能会放弃交易，但是她在正确的时间里说了最正确的话。我立刻有了点勇气，随便挑了一个数字说出了口：“5年。”因为我根本不知道如何赚回这笔钱。

“如果你能在10年内赚回这笔钱也行，”她说，“现在别气馁，向前走去做吧!”

从那时起，我不再销售任何必亏无疑的股权（这些股权头寸，无论在市场上涨或者下跌都会有亏损）。

在经纪行清算你的账户以后，城市服务公司的交易最终怎么了?

这是一件讽刺的事情。交易直线下跌。如果我早一点在一个月的期限内交易这个股权，我可能会赚回所有的钱，甚至还会有利润。在到期之前，接管通知就已经发出，然后又撤回。我认为应该对此事进行调查，但却从来没有。乐观地看，如果在接管通知发布之前的一天，我能够卖出最后的100笔股权，就不会被逼导致破产。

你是怎么补进账户上那35万美元赤字的?

我的父母给我20万美元，我又用我的农场作抵押借了余下的15万美元。我想再没有比借钱来填补账户赤字达到平衡更惨的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。当时我只有28岁，我决定迷途知返。接下来的日子，我每天工作达14小时。早晨5:30起来，挤牛奶直到9点，清扫牛圈，然后上班，做经纪人直到下午5:30。当我回家时，我换掉衣服，走进牛棚继续挤牛奶，然后9:00回到屋里吃晚餐，上床睡觉。事实上，我做了两份全职工作。这种生活我坚持了5年直到我卖掉牛奶加工厂。

你坚持这种近乎残酷的日常安排是因为你想尽快赚回失去的钱吗?

我不得不坚持农场的手工劳作，因为这一切是我借来的。我还记得当时是1982年，正处于利率周期中一个实质性的巅峰时刻。我每月单就支付利息就有8800美元。我的资产净值可能是一个负值20万美元。许多人建议我宣布破产，但我没有这么做。现在，当我回首往事时，我认识到宣布破产可能是一个正确的商务决策。但是如果当时我那么做了，我就不会成为今天的交易人，因为这一直是我可以称颂的功绩。

你也认为这种自我强加的被奴役的生活是一种惩罚吗?

当时我真的这么认为。

你的妻子对整件事的反应如何?

实际上，她十分支持我。当我开始走出苦海时，她说："我从来没有看到过一个人像你这样，当被逼上绝路时还能赚钱的。"她是对的。即使到现在，当我某个月亏损时，我就会像一只欲逮食物的老虎把失去的东西再夺回来。往往这个时候也是我工作最辛苦的时候。当我每天工作的时间达到15小时，我的妻子就知道我的交易不太顺利。相反，当我早早回家，她会说："你的交易一定是一帆风顺的。"

在谈论失败的时期时，绝大多数的交易者都说他们会放松一下或者在那段时间里休息一下。

我正好相反，只要我休息，就说明我的交易是稳步上升的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难道你不怕这么做反而会加重你的亏损吗？

我增加我的活动力，而不是我的曝光率。事实上，当我损失时，我做的第一件事就是停止流血。这就是为什么我的计算机里有这么一个标记的原因（他指着一行字上面写着“做小一点”）。我不会完全抛弃让我亏损的交易，我会减少头寸规模。然后当我做下一次交易时，我会有种去赚钱的紧迫感。赚多少没有关系。关键一点是重建我的自信。即使我从交易中只赚了几百美元，这也表示我仍能赚钱。一旦我有一次获胜的交易，我又会准备再次出击。

关于控制损失局面，你会给其他交易者什么建议？

“希望”应该永远不要存在于你的字典里。这是我知道的最差的四个字母。只要你说：“小子，我希望这支头寸能回升”时，你就应该减少你的持有规模。

如果碰上连赢的运气，你有什么建议？

不要增加能够让你碰上连赢运气的头寸。否则，你要保证有碰上连输运气的最大头寸。

在城市服务公司交易的灾难后，你过了多长时间才又一次开始交易？

大约两年。1984 年 4 月我进行了第一次交易，恰好在我第一个女儿出生以后。

在你重返交易场上之后，你能做到盈利吗？

1984 年和 1985 年我差不多能达到损益两平。我获得最大的收益的第一年是在 1986 年。

那时你在交易上有什么改变吗？

是的，我已经发展了一种增强型的 Tick 指示器。1986 年，我开始写每日的交易日记。每天我都记录下在股市中我注意到的周期性的模式。我发现一个被称作“tick”的指示器很有用途，它是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约证券交易所内在上一次交易中上升的股票数减去上一次交易中下跌的股票数的差额。当市场行情上涨时，这个“tick”会是正值；当市场行情下跌时，“tick”会是负值。我注意到只要当“tick”是非常小的负值时，市场就倾向于反弹上升的趋势。相反当“tick”是非常大的正值时，往往会跟随有大量的抛售。

我请教一位在这个行当里做了30年的老经纪人，问他“tick”是正值或者负值都表示什么意思。他说：“‘tick’是负值意味着市场行情下跌，‘tick’是正值意味着市场行情上涨。”

“是的，我知道这个，”我说，“但是当tick是负值和正值时，我该做些什么呢？”

“嗯，如果它是一个很大的正值，你就买入；如果它是一个很小的负值，你就卖出。”他回答。我问了许多经纪人同样的问题，他们都给了我和上面相同的建议。

然而，这些建议与我的实际观察相矛盾，我的结论完全相反：当“tick”达到400以上，我就卖掉股票，当“tick”达到-400以下，我就买进。我记录了每日的结果，来确认这个策略很赚钱。但是，我注意到“tick”的负值越小，市场的反弹就越大。并且“tick”的正值越大，市场抛售就越多。这就是我从记录“tick”而得到的规律，后来就成了我的增强型Tick指示器。自从运用这个指示器，我从来没亏过，但是除此你还需要钢铁般的坚毅勇气来做交易，因为当这些数字变得极端时，市场总处于困境——通常是因为一个突发的新闻事件造成的。

我知道你的Tick指示器是你的一个专利策略，但是你能告诉我什么呢？

当tick处于中立时段，即我定义的数值在-400到+400之间时，这个计算方式就忽略了时期问题。当tick超出了这个范围，就在固定时间段中记录每一个数值并且累加起来得出总和。当这个总和低于历史上五个百分位的记录，它就表示一个抛售行情（一个买入机会），当总和高于95个百分位的记录，它就表示一个过分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的市场行情（一个卖出的机会）。

弥补从城市服务公司交易中造成的35万美元的交易赤字花费了你多长的时间？

5年，算上城市服务公司交易之后有2年的沉寂，实际上从再一次开始交易之后只有3年的时间。利润最大的一年是1987年。当我说这些时，人们会很自然地认为我一定在10月份的崩盘中操作了空头交易，但我大多数的钱实际上是在头一年（1986年）的牛市上赚的。

那时，我并不是每日都交易，1987年5月，我发现在股指购买选择权上有一个明显的买入机会。这里有两个因素：我的指示器显示牛市冲天，不稳定性的下降使股权的贴水非常低。我的祖父过去常常告诉我："买东西就要在人们不想要它们的时候买，卖时要在人们都想要它们的时候卖。"我把5.5万美元放入长期的、非现金的股指购买选择权上，当时其交易价格在1/2到5/8之间（在这类股权头寸上，如果有一个巨大的价格优势，交易者可以赚回最初的本钱，但在其他价格情况下会亏掉所有的投资）。我买入1000多笔股权。在以后的几个月里，股价暴涨，市场不稳定性增强——这两个因素的结合使我的股权价值大大增长。

自从1982年Cities Service交易灾难之后，我就想向我的父母证明我不是一个失败者。1987年8月7日，我去看他们，我告诉他们："我又开始做股权交易了。"

"哦，不！"我的父亲大喊，"现在什么是最坏的消息？"

"父亲，这就是为什么我在这儿的原因。"我回答。

"为什么你又开始做这种交易，马克？难道你没有过教训吗？你又有问题了？"

"是的，我又有一个收入税收的问题。"我回答，"我买入的股权现在价值75万美元。"

"你投资了多少钱？"我的父亲问。

"5.5万美元。"我回答。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"天啊，抛吧！"他说。

"不，"我说，"明天它们还会继续上涨。"第二天我将头寸兑现之后，我的利润有140万美元。

除了指示器，你还有什么交易策略？

指示器是一个介入工具，一年内只能用2到4次，其他的时间，就是在中立时段内，我用了各种不同的策略交易。

你能给我举个例子吗？

我曾经做过的一次交易，我称它为"关联交易"。因为对于一个卖入信号，它要求同时具备两个条件："tick"在-400以下和"tiki"（是另外一种在30种道·琼斯股票基础上制定出的指示器）在-22以下。我在这类交易中只用21分钟就完成了。只要当我得到一个信号，我就打开我的煮蛋计时器（他拿起放在书桌上的煮蛋计时器，上好发条，在接下来的对话中当发条走完，它会自动报鸣提醒）。我把煮蛋计时器看成是一个炸弹，并且在它走完之前我必须退出头寸。当下面3件事的任何一件发生时，我就会清算我的头寸：我获得了3个点的目标利润，如果损失达到6个点我就会停止，或者21分钟的时间限制用完了。

为什么是21分钟？

因为我保留了大量的交易日记。我记录了这些交易时间。最好的交易也是做得最快的。我发现在头10分钟内，你应该赚到了3个点。10分钟后，交易仍然有效，但机会更少些。一旦你进行了15分钟，机会就减少，此时你想做的一切就是尽可能抛掉一切。时间过得越久，达到目标的可能性就越小。

我注意到你正在使用一种风险很大的点数，这是你目标的2倍大。这与别人是相当不一样的。

总的来说，这是一个机会性问题。我喜欢可能性高的交易。这次交易，就像我做其他交易一样，平均来说，差不多8次中会成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 次。如果我在 7 次中赚了 3 个点，有一次损失了 6 个点，我仍然能在 8 次交易中赚 15 个点。

在我做过的另一次交易中，我投入地观察标准普尔和纳斯达克的比率。我用这个信息来决定，如果我有一个信号，我将在哪个市场中做交易。如果我从自己其他的指示器中得出一个买入信号，我会买入那一天指数相对强劲的股票。而且如果我得到卖出信号，我会卖掉指数相对疲软的股票。

举个信号的例子？

我做过一次交易，我称它为“tick 买入”，这意味着如果“tick”达到 -1000，我会买入，因为市场将在那一点之后会反弹。

换句话说，如果你得到一个 tick 买入信号，这暗指市场将会出现急剧下跌的态势，你会买入标准普尔或者纳斯达克上指数疲软的股票。

很正确。

你能给我举个你做过的其他交易的例子吗？

我做过的一次交易，我称它为“弹射交易”，因为它就像一个弹弓，它被拉得很弯曲，当这个力失去，弹射物会飞出门槛。例如，如果标准普尔指数在 1350 点和 1353 点之间震荡，每当它拉升，它就会支持一个稍高的价格，然后我希望它能弹射到范围内的最高点或者达到 1356 点。这次交易有效的原因是停止就意味着在弹射点有更大的反弹。

我做过的另一次交易是债券比率交易。债券和标准普尔就像一对夫妻，债券市场总是起领导作用，因此它是女方，因为男人总是跟从女人。当一对男女第一次开始约会时，他们彼此并不了解对方，并且他们会显得有点不协调。市场也类似，在交易中，当债券上升时，标准普尔也许会上升，但是它不会跟得很紧。然后他们订婚，关系变得更加密切。再然后他们结婚去度蜜月。当他们度蜜月时，他们做的每件事都是同步发生的。而市场中的“蜜月期”呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我看到债券行情上升了几点，我知道标准普尔会立即跟上，于是我会买入标准普尔快速交易。蜜月之后，当他们安定下来过婚姻生活的时候，债券会拖丈夫标准普尔的后腿，他们不像开始时那样步调一致了。夫妻俩会疏远，在市场中，无论什么时候债券上升，标准普尔都可能会下降。最后双方痛苦地离婚。在“离婚的日子”里，债券和标准普尔的表现是完全相反的。每天，我都能确定这一天是属于哪一类型的日子。例如：债券上升，标准普尔在抛售。场外称之为“向质量靠拢”，但是对我来说，它就是一个“离婚日”。

你曾经管理过资金吗？或者你总为自己的账户做交易吗？

1989年，我决定进入资金管理圈。我向商界中的熟人请教，在没有什么地方能吸引投资者的情况下作为一个无名的资金管理人，我需要做些什么。一个人建议我参加美国投资冠军争夺赛（一个现在已不存在的真正意义上的资金交易竞赛）以吸引公众们的注意。那是我第一次听说过交易竞赛。回到1989年，当时这样的竞赛每四个月举办一次。我报名参加了股权决策类组，得了第二名，在4个月里收益率是89%。这给了我足够的信心来决定做资金管理业务。我决定放弃经纪人职业，集中精力做自己的交易。

为什么你不继续做这两种业务？

对我来说，好像每次我做交易时，我都不得不迅速些，因为会有一个客户打电话给我，和我谈论哪些会是回报丰厚的股票或者一些同等紧急的事。

我在纽约的一家清算公司开了一个私人账户，这家公司也同其他资金管理人做业务。在我的账户用了三四个月后，我接到来自监督部门的电话（这类部门是负责确保所有的账户交易都能按照政府和行业规定来做），我立即预感道：“哦，现在出了问题吗？”

“我一直在注意你的账户，”打电话的人说，“从中显示你只做股权交易。”

“是的，”我急忙回答。

“而且好像你只买入股权，”他说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是的，”我回答，“我不信任卖出股权。”

“为什么？”他问。

“风险太大。”我说。

“因为你是在我们这里开的账户，我能看到你所有的交易。”他说。

“有问题吗？”我问。

“不，实际上，我从来没有看到过一个像你这样做交易的人。”

“这到底是什么意思？”我问。

“嗯，对于初学者而言，你是我看到过的交易期限最短的交易者。事实上，这就像你从来没有持有一个头寸超过3天的。为什么是这样？”他问。

“这是因为在有了多年的交易实践之后，我学会了，如果我持有的头寸超过3天，市场就会慢慢吞噬我赚的收益。当我买入一支股权时，贴水会随着时间而蒸发掉。这就像握着一块冰块：握的时间越长，它就会逐渐化掉直到它完全消失。你是监控部门，”我说，“有什么问题吗？”

“长时间以来，我们一直在寻找像你这样的人。在把你作为金融经理推荐给我的客户之前，我们需要你有一整年的交易记录。直到现在我才跟你联系，是因为我认为，如果你知道正在被监视，它可能会改变你的交易模式。”

“你并不了解我，”我说，“它不会发生。”

“我们会见面的。”他说。

他一直在跟踪你的账户就是因为正在寻找一个有潜力的机构金融经理？

哦，不，他开始以监控的角度跟踪我是想阻止我。我认为事实上我只是做股权交易，而且换手率比较迅速而已，这样一定会引来各种不同的红色警报。

他继续监视我的账户，当账户达到一年期限之后，他又打电话给我：“在你知道我正在监视你之后，你实际上做得更好了。”他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说。

“我猜这是由于你给了我一点刺激。”我回答。

“然而，我不能将这些数字给客户看。”他说。

“为什么?”我问。

“你做得太好了。没有人会相信这些数字。但是别着急，我会为你多方筹集资金的。我不必出示你的交易记录，人们会在我的推荐下向你投资的。”

他把许多个小账户放在一起，组成了一个有100万美元的账户，1991年初，我开始交易这个账户。如果你回想一下，那时正是美国开始向伊拉克袭击的时候，股市一直处于仓皇的抛售阶段。指示器正显示市场过度抛售。1月4日，我开始买入标准普尔指数购买股权（一个赌市场上升的股权头寸）。我继续在以后的几天内增加头寸。

等一下，我以为你只会持有头寸不超过3天。

我做过的绝大多数交易都是这样的。但也有一个例外，如果我的增进型Tick指示器仍然向我提示买入，尽管一年只能用几次，我还会继续持有该头寸3天以上。当指示器出现提示时，市场有时会立即有反应，而且我也发现指示器的信号已经持续了7周之久。只要指示器仍然提供一个信号，我就会只朝相同的方向交易。如果市场抛售过度，我只会买入购买选择权；如果市场买入过度，我只会买入卖方选择权（卖方选择权是给买方权利以约定价格去卖股票或者指数的期权头寸，这样在下跌的行情下能赚到钱）。我仍然做场内和场外的交易，但我一直保持一个多头购买选择权的核心头寸。这个核心头寸下跌了25%。因为在这个账户里，我只用了一个金融管理计划，把我整个的投资额限制在资产的1/3，所以我的资产只下跌了8%。

1月7日，我第一次接到来自公司总裁的电话。我只交易这个账户一周，“你怎么看现在的市场?”他问。

我知道发生了什么事。他接到了一些对我来说很无颜面的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的电话。“嗯，”我说，“我增进型 Tick 指示器显示现在市场行情是过度抛售。”我向他解释，无论什么时候只要我的股指被过度抛售，就暗示着有巨大的买入机会。

“还有多久市场会上涨?”他说。

“它会发生在任何时候，”我说，“我们需要一个催化剂，但是我不能告诉你它确切发生的时间。”

“你的指示器根本无效，”他说，“市场会直线下跌。”

“你可以拉升它，”我说，“但是我想让你明白，如果你这么做，投资者会知道你是抛售头寸的人，而不是我。”

我的秘书一直坐在那里，听到我与之对话的结尾。当我挂上电话时，她说：“天啊，你对他太粗暴了。”

“不要着急，”我说，“他不准备清算账户并且为此负责，他准备留下我做替死鬼。”

1 月 10 日的晚上，美国开始空袭伊拉克，第二天市场行情暴涨。不仅仅是市场大幅上涨，而且不稳定性的增长也引起股权贴水的膨胀。1 月 12 日，公司总裁又给我打电话。

这时账户怎么样?

我持有的期权头寸几乎翻涨了 4 倍（因为库克只将 1/3 的资产投入其中，这就暗指现在的账户资产几乎是原来的 2 倍）。到这时我已经开始从我的头寸中获利。当然，他知道当他打电话时，我已经开始清算这支头寸了。

“你打算做什么?”他问。

“我计划继续清算我的头寸。”我回答。

“但是现在它正在上涨啊，”他说，“你认为它会继续吗?”

“是的，”我回答，“因为我的指示器显示过度抛售。”

“那么为什么你不持有这个头寸?”他问。

“你不会明白，”我说，“期权贴水上升如此之多的一个原因是由于不稳定性的爆发（期权价格依靠现有市场价格和不稳定性两个因素来决定）。一旦不稳定性开始降下来，即使市场行情继续上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨，期权价格也不会上升太多。我现在还意识到，上周你给我打电话之前我并没有想到这一点，这就是你的投资者相当紧张，他们可能最想把钱放入他们的口袋中，不是这样吗?”

“是真的。”他回答。

“好吧，”我说，“我们会继续清算这支头寸，从中把钱拿出来。”

“马克，”他说，“这就是你是一个与众不同的交易者的原因。”这都是他的原话。

“谢谢你告诉我，我是一个优秀的交易者。”我为了我秘书的利益说了这句话，她一直在倾听我们的对话。“现在你意识到我的指示器有效了吧?”

“哦，是的，”他回答，“你的指示器很有效。”

在我挂上电话之后，我的秘书说：“他还不错，打电话给你，表扬你?”

“等着瞧吧，”我说，“他会尽可能快的把钱抽走。”

“他为什么要这么做?”她一脸疑惑地问我。

“因为他不能承受股市的反复无常，并且他也不能控制他的客户。他更不明白我现在所做的一切，这使他成了难堪的中间人。他的介入只会在客户中间引起怀疑。如果我来与客户直接谈，事情就会不同，而且他们会从我的话语中听到自信。”讽刺的是，这种管理结构是我自己选择的，因为我想和投资者们保持一定距离，这样我不会受到他们情绪的影响。相反，我会终结与中间人的关系，因为这个人往往夸大局势的严重性。“他会找出一些借口抽回这个账户。”我告诉我的秘书。

“他怎么来找借口?”她问，“现在你几乎把他们的资金翻了两倍。”

“我不知道，”我说，“他一定会找到一些借口的。”

到某一点时，期权贴水已经膨胀到极限，如果你还是像我一样只做一个期权买方，实质上可能获利的机会已经被削减。这时买股权就像你花钱买劳斯莱斯的钱来购买实质上很廉价的 YUGO 一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你停止了交易了吗？

是的，我不得不撤退。我必须相信，如果交易没有75%的获利机会，我就不会去做。在以后的几个月里，我很少交易，账户的资金也没有多大的改变。

4月末，公司的总裁又打电话来，“为什么你不做交易了？”他问，“你害怕了吗？”他讽刺地说。

“是的，我害怕，但是并不是你想像的那样。我害怕的是市场，我看不到有什么交易可以给我75%获利的可能性，并且我不准备去做赌博性的交易。”

“好吧，现在我的投资者都希望你去交易。”他说，“为什么你不再做1月份那样的事情呢？”

“因为今日不同往日。”我说，“即使在这一年剩下的时间里我们什么也不做，我也会有一个收益良好的一年。”

“是的，你仍然有85%的年增长率。”他承认。

“可是，投资者们不会对此高兴，是不是？”我问。

“他们看到你在1月份将他们的钱翻了2倍，他们想让你继续做下去。你最好多做一些交易，马克。”他说。

“现在他想要什么？”我的秘书在我挂上电话之后问我。

“现在他强迫我去做交易，这难道不有趣吗？1月份他让我封闭账户，而现在，当我不该做交易的时候，他却让我做更多的交易。”

你怎么应付这样的局面？

我想我就做一把交易，让他高兴一下。这样如果交易失败了，我就能告诉他撤回对我的施压，实践证明让我继续交易是错误的。但是只要我一进行交易，我就认为自己这么做是愚蠢的：我做交易只是为了亏钱来证明我的观点正确。当然，我确认交易一定会亏钱——不会太多，也许是资产的5%。我决定撤退，停止交易。

你从账户中得到多少报酬？

我得到利润的10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准应是利润的 20% 吗？

你一定会认为我那时是多么的幼稚。他们告诉我："不要担心，我们会衡量你所做的一切。"我没有和对方写下任何类似协议的东西。我之所以同意做下去主要是因为我对获得一个跟踪记录感兴趣，而不是想从这个账户中赚取多少钱。我是多么渴望交易事业的开始，以至于当时我可以接受对方任何条件。

5 月末，总裁又打电话来。他告诉我有 2 个账户正在抽回他们的钱。"哦，我猜他们一定有一些财政上的急需。"我随口说道。

"说句实话，马克，"他说，"有很多的投资者都想抽回他们的账户。"

"为什么？"我问。

"很简单，最近你根本没有为我们做什么交易。"他回答。

"你知道账户的资金现在增长了多少？"我问，"如果你在年初告诉这些投资者，他们会看到他们有 80% 的投资回报，你不觉得他们本该为此欣喜若狂吗？"

"是的，但是你在第一个月里做得太多，"他回答，"而在过去 4 个月里，你没有赚到任何钱。"

"等一下，"我说，"这些投资者到底希望什么？"

"我向他们出示了你去年的交易跟踪记录。"

"你做了什么！"我大喊，"那个跟踪记录是以我自己的账户为基础的，那些交易使资产达到 100% 的增长。相比较而言，我的账户所赚的钱是现在这个账户的 3 倍，但是下降率也会是这个账户的 3 倍，我认为你的投资者们不能承受 40% 的下跌。"

10 分钟后，他又打电话回来说："我们将关闭这个账户。"

我要疯了，甚至要吐血。我不知道他对投资者们说了什么，会让他们都同时撤出全部资金。这是我第一次也是最后一次管理基金的经历。

你为他们赚取了大量的利润，他们支付你任何费用了？

一分钱也没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像塞缪尔·高德温（Samuel Goldwyn）说的那样："口头协议与纸上协议相比一文不值。"他们关闭账户之后又发生了什么事情？

在那一年剩下的月份里，我基本上没有什么举动，因为我的处境让我没有机会去买股权。1991 年 11 月，我报名参加了 1992 年美国交易冠军争夺赛，那时比赛已由 4 个月的时间扩展到 1 年的时间。在准备期间，我研究了自己从 70 年代开始做过的所有交易，找出为什么自己能赚钱，又为什么会亏钱的原因。我发现星期二是我业绩最好的日子，而星期五是我业绩最差的日子。

为什么？

因为做交易时，我需要一点时间先热身。星期一，我只是重新回到起跑线上；星期二，我准备好去做；到了星期五，我已经消耗了全部精力；如果我这一周做得很好，我就不会有什么驱动力和热情做下去了。因此 1992 年我做了什么呢？我不会在任何一个星期五做交易，但是我会在星期二积极地做更多的交易。

因为这个分析，你永远改变了你的交易方式了吗？

哦，是的，这是我曾做过的最好的事情，也是我成为一个非常能赚钱的交易者的开始。

你对那些想步你后尘的人并以交易为生的人有什么建议吗？

如果你决定靠交易来维持生活，你就必须像做其他业务那样付出努力，有计划地做。如果你想开始一项事业，你所做的一切就是走进一家银行，愉快地微笑，开口要求 20 万美元的贷款，你认为你会得到贷款吗？他们会对你说"由于你真诚的微笑，我们把钱贷给你"吗？我不这样认为。你需要有一个全面的商业计划。绝大多数人在开始创业时没有任何确切的计划。

对于一个交易者来说，商业计划包括哪些呢？

它应该包括对所有下列问题准确而专业的回答：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 你准备在哪种市场进行交易？你需要选择一个适合你个性的市场，因为一个市场是对做它的人的一个反映。做互联网股票的交易人是不同于做公共事业股票的交易人。
- 你的交易资本是什么？一方面，你应该诚实地说："如果我亏掉所有的钱，我也不会改变我的生活方式。"另一方面，你需要一个足够大的账户，至少它所赚的钱能达到你从现在工作中赚到的钱数，这是一个可行的目标。否则，你就要考虑你会失败，因为作为交易者你会比做现在的工作更努力。
- 怎样进单？你是分批购买头寸还是一次性全部交易？你怎样退出亏损的交易？你怎样退出盈利的交易？
- 哪种类型的下跌会让你停止交易？重新衡量你的方法？哪种下跌会导致你清算交易？
- 你的利润目标是什么？
- 分析你的交易，你会使用什么步骤？
- 如果个人问题正在影响你的交易，你会怎么做？
- 你怎样建立你的工作环境，以利于交易并使你成功的机会最大化？
- 对于成功的交易你怎样来奖励自己？你会度一次特别的假期，或者买一辆新车，等等？
- 作为交易者，你怎样继续完善自己？你会读些什么书？你会做一些什么新的研究项目？

对于想成为交易者的人还有其他建议吗？

要把交易看作是一种职业，而不是一种爱好。我定期地和交易者们开研讨会。我曾有一位网球教练参加了为期4天的研讨班。在第三天，我问他们到现在为止都学到了什么，和他们打算怎样来交易。当轮到他回答时，他说："我不会放弃我的网球职业，我在星期二和星期四有课，所以我只能在星期一、三、五交易。"

"如果你那么做，"我告诉他，"我保证星期二和星期四是你需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要观察市场行情的日子。你会为了赚取 100 美元的授课费而同时在股市上损失 1000 美元的。”

“我不会有那些问题的，”他说，“因为我每天都会结算我的头寸。”6 个月后，他放弃了交易。这里他做错了两件事：第一，它主要的热情是网球；第二，交易对他来说不是职业，是一种爱好，爱好总会浪费你的金钱。

作为交易者，人们失败的其他原因是什么？

人们低估了要成为一名成功的交易者所需要的时间。一些人来到这里，自认为只要他们和我坐在一起待上一周的时间就能成为一名优秀的交易者了。有多少人当他们走进大学的时候，他们走到教授跟前说：“我知道这个课程是一学期的设置，但是我认为我学会它们只要一周时间就足够了。”在交易上做到精通与在其他职业上是一样的——它要求经验，并且经验需要花费时间。

很多年以前，一位参加我的研修班的人问过我：“成为一名职业交易者需要多长时间，这样我能辞掉工作，也能养活我的家人?”

“3 到 5 年。”我说。

“什么？我准备用 6 个月的时间来做它。”他回答。

“嗯，你可能会比我更聪明，”我说，“在我做交易的头 5 年里，我没有赚过任何钱。”

7 年以后，他仍然不是一名能赚钱的交易商。你不能希望在一夜之间就成为一名医生或者律师，做交易人也一样。它是一个需要花费时间、学习和获取经验的职业。才能是经验和知识的产物。如果你有更多的知识，你就会获得一些经验，反之未然。如果你能获得二者，学习能力的曲线就会陡升。

作为交易者，失败还有什么原因？

另一个普遍的原因是低资本介入交易。有时我发现研讨班里的学员想以 1 万美元开始交易。我告诉他们，他们应该将 1 万美元转换成 100 美元一张的钞票，然后每次上厕所时将一张钞票扔进抽水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马桶内，因为如果他们想试图以 1 万美元交易，与被当做垃圾扔掉，其结果是一样的，只不过一张张地扔掉会延长痛苦，所以用 1 万美元交易是不够的。

到现在为止，你提到的所有造成失败的原因都与人们对待交易的态度相关：缺乏责任或者投入的资金少。除了态度问题，还有什么缺陷能导致交易失败？

这不是智能问题，或者甚至是缺乏市场知识的问题。我看到过具有很好交易技巧的人也同样失败了，还有那些没有过任何成功经历的人。主要的问题是每一个交易者都必须对他或她自己的弱点诚实，并直面这些弱点。如果你不能学会做到这一点，作为一名交易者，你就不能生存下去。

几年以前，一个定期来办公室拜访我的期权交易者问我是否愿意在他来之前看看他过去几年的交易，我同意了，因为我真的想教人们怎么样来做交易。

他说："去年我 84% 的交易都是盈利的。"

"很好，"我说，"你赚钱了？"

"没有，"他回答，"我去年亏损了。"

"那么那 16% 的交易是我们需要关注的。"我说。

"那就是为什么我想把自己的交易记录发给你的原因。"

他把自己的交易记录发给我，我发现在他去年做过的 400 笔交易中，有 5 笔是造成他损失的主要根源。首先我没有看他的任何基本数据。我只是核对了日期，发现这 5 笔中有 4 笔是在期限的最后一天即星期五做的。我打电话给他，告诉他："我发现你的问题了。"

"哦，太好了，"他说，"你发现了什么？"

"你损失最大的 5 笔交易中有 4 笔是在星期五——期限的最后一天做的。"

"哦，我知道这个。"他回答。

"有一个方法可以解决问题。"我告诉他。

"好，好，"他说，"我知道你会有答案的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不要在最后期限星期五内做交易。”

“马克，你在说什么？这是最令人兴奋的交易日。”

“你必须决定你是想要兴奋的感觉还是想赚钱。放弃在星期五做任何交易。在那些天里走出去做一些其他的事情。”

“哦，不，我不能那么做。”他说，“我不能放弃在那天的交易。我会想出怎样来解决问题的。”

“如果你不能通过放弃来解决问题，”我告诉他，“那么交易就会放弃你。”

6 个月后，他破产了。他很熟悉如何运用指示器。他是一个工作狂而且非常有学识。他甚至知道怎样承担在绝大多数时间内的损失，但是他就是不能忍受放弃那一天的交易。他已经识别他的问题的所在，但他解决不了它。

其他你试图帮助交易者的故事呢？谁最终失败了？

几年以前，一个曾参加过我的研讨会的人向我请教。他告诉我，他想成为一个专职交易者，但至今一直不是很成功。我给他的建议是为自己的交易设计一个计划。他打了很多次电话来征求我的建议。在一次电话中，他的声音突然沉下来，“我几乎听不见你的话，”我说，“我们的线路一定不好。”

“不，”他低声说，“我的妻子进屋了。”

“她不知道你亏了多少钱吗？”我问。

“是的。”他承认。

“你必须告诉她事情的真相。如果她不支持你，并且你很害怕她，那么我所教给你的就没有任何帮助。如果继续秘密交易，下面两件事就会有一件事发生：你会损失所有的钱，或者你会失去婚姻。”他没有听我的，最后他两样都失去了。

1997 年 9~12 月期间发生了什么？在你发给我的陈述中这是我看到的惟一维持很久的亏损时期，并且在你其他的交易中完全没有任何与以往的不同之处。我相信在那 4 个月的时间你亏了 30 多万美元。

我发现，考虑到每年的成绩，我也不愿意这么去做。我只是把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它宣布出去表示在这四个月里我很累，心情也很糟糕。

但这不足以解释那段时期比其他任何一个时期都差，包括其他年份里的后半部分，一定有一些其他的原因。

（库克进一步来解释为什么他在那段时期里表现很差。最后，一段发生在那一时期中的记忆突然浮现）啊！你是正确的，我忘了一件事。1997年7月，我摔倒了，膝盖间的韧带严重拉伤。我戴上了绷带，进行痛苦的医疗。最后，我在12月动了一次手术。

痛苦的医疗让你变得懒散了吗?

它让我失去了对交易的关注，我变得不敏锐。我感觉我的思路正在变得缓慢。我也很担心：我也许再不能和孩子们打篮球了。

听起来那段时期你的情绪很低沉?

是的，我不能再做体能运动，包括体育运动、做农活甚至走路。在那几个月里，我的体重增加了30多磅。

你的手术是在12月做的，然后你的交易好像立刻好了起来?

是的，我的感觉好多了。我让自己投入恢复训练中，尽管我可能有些运动过度。我是那种雄心勃勃的人。在我做完手术两周之后，物理理疗师在我正在做举重运动时，走过来说："我们对您的患处做了很多的恢复运动，我只告诉你一件事，在我们这儿，做完膝盖修复手术之后的患者从没有人像你现在举这么重的东西。你明白我的意思吗?"我立刻纠正自己的运动不当。

（大约在采访完一周后，我打电话给库克，他告诉我，他已经问过助手斯戴茜关于她对自己在受伤期间的印象。她告诉他："你不能走，你甚至坐起来都很困难，因为你显得不舒服。你脸上是痛苦的表情。你就是在伪装自己，它严重影响了你的交易。不过一旦你做完手术，你就像变了一个人。"）

还有类似的时期，由于你个人的灾难而影响了你的交易?

1995年9月，我的父亲得了心脏病。他被特别护理了8天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在那段日子里，我两次故意犯错误造成亏损而惩罚自己。

你为什么觉得自己要对父亲的心脏病负责？

他工作很辛苦。在得心脏病的那天，天气有90多华氏度，当时他正在打捆稻草。我的母亲告诉我，他在中午的时候感觉有点不舒服，回到屋里，然后又出去工作。那天他共打了400捆稻草。我想："他出去做了这一切只能赚700美元或者800美元，而我却坐在有空调的办公室里，赚7000美元或者8000美元。"我感觉像犯了错误，所以我必须惩罚自己。当我回首那段时期自己做过的所有交易，当时对我来说，所有的一切都好像变得毫无意义。

然后，你就没有正常进行过交易？

哦，不，我恰恰相反。

在那时，你意识到自己的所作所为了吗？

我不在乎，我整个人很沮丧，我真想亏掉所有的钱。

你的交易形式要求你不得不每天都密切关注着市场行情。你遇到过一些情况，让你亏钱了吗？

在记忆中印象最深刻的一次交易是在1987年1月。那天是我秘书的生日，往日当我持有头寸时，我从来不会离开办公室。但是在那一天我试图做一次好人，我带着她出去吃午餐庆祝她的生日。当我离开办公室时，我持有的期权涨到3万美元。当我们吃完午餐回来时，头寸下跌了4万美元。我几乎无法相信这些数字。以后一到那一天我就记起那次交易。现在每当秘书生日时，我就给她一张卡片以表庆祝（他抿着嘴笑）。

这听起来好像是一次很昂贵的午餐，你确定吗？如果你能待在办公室里就能及时补进头寸吗？

绝对的，这是我主要的规则之一，我从来没有让利润转换成损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我已经没有问题了，有什么最后的话要说的吗？

在充满竞争的美国，我代表这一类人，在美国中西部，我住在祖父的农场别墅里，盯着计算机荧屏，我就能做交易。这就是为什么我相信任何地方的人做交易都有希望的原因。但是你必须努力工作，支付你的学费，这些钱是在你学习如何交易时用来赔的。人们总是问我："成功要花费多长时间？"我告诉他们："3～5 年每天工作 12 小时和赔钱。"几乎没有人想听到这些。

直到你放弃才算停止。马克·D·库克不仅仅是遭遇最初的一次失败，他反复失败而且损失可观，几次都亏掉了他全部用作交易的资金，并且有时会超出了他全部的净资产。然而尽管遭遇了不祥的开端和历经了 10 年的错误开始，库克却从来没有放弃，并最终成功了，建立了自己的方法论、商业计划和让他创造了令人不断震惊的 3 位数的收益率的交易原则。

与常规的理智建议寻找那些能提供比风险高出几倍利润的交易相反，库克的交易策略却是寻找以承担每 2 美元的风险来赚取 1 美元的交易。这种观察提供了两个重要教训，这两个教训就是一个风险比利润目标大很多的交易方法，通常不会是一种具有吸引力的方法。

第一，观察盈利的可能性和观察相对于风险潜在获利的比率一样是最基本的。像库克说明的那样，在一次交易获利的可能性足够大的情况下，实施一种从盈利交易中获利的策略。如果用在亏损的交易中，那么在亏损的交易中失去的钱要比在盈利的交易中获得的钱更多，但它仍然是一种好方法。相反，在获利的可能性足够小的情况下，如果在盈利交易中实施一种在亏损交易中损失 10 倍的策略，它就能赚得 10 倍的收益，但它仍然会导致财政崩溃。考虑一下，例如，在轮盘赌中连续赌 7 点，当你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获胜时，你会获得赌注的36倍的利润，但是如果玩了很长时间后，你肯定会失去所有的钱，因为你成功的机会是1/38。

第二，在选择交易方法时，去选择一个符合你个性的方法是基础。库克在一次交易中只要获得很小的盈利他都会很高兴，但是他却憎恨亏掉只一点点的损失。由于他的性格倾向，他制定了自己的方法论：就是接受一个收益与风险比率很低的交易来换得交易获利的最大可能性，这对他的性格很适合。但是这些方法对其他交易人来说是非常不舒服的，又何谈获利呢。所以交易对所有人并不是只有一种模式，每个交易者必须量体裁衣找到适合个人的方法。

个人问题会破坏一名交易者的行为，想一想，例如：在受伤期间和父亲患心脏病时，库克无缘无故地大量亏损。道理是：如果你正在经受身体或感情上的痛苦这两种情况，你都需要停止交易，或者降低你的交易活动频率，达到一种使你不会造成太多损失的层次。如果库克对自己过去10年内因任何严重的交易罪过而感到有罪，他就没有必要提出这样一条建议——这是一个他决定不再犯的错误。

绝大多数怀有追求的交易者都低估了成为一名成功交易者要付出的时间、工作和钱财。库克坚定不移地认为，要做成功的交易者就要求有承担一切的责任感。你必须把交易作为全职的商业工作，而不是业余的爱好。就像在任何企业开创过程中，你必须有商业计划、足够的资金和长时间工作的意愿。那些寻找捷径的人不会达到这些要求。记住，即使你能做对每件事，你仍然希望在头几天内亏损一些钱——库克把亏损当作上交易学校支付的学费。这些是冷酷的现实，那些想成为交易者的人不愿意听或者也不相信这些，但忽略它们是不会改变现实的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿方斯·弗莱彻

双赢投资

每一位投资专家都知道，一个人在没有冒真正意义的风险的基础上是不会取得每年平均有40%或50%的高收益率的。没有人曾试图向阿方斯·弗莱彻解释这个基本规律。否则除了尽力创造连续的高收益率，他会知道更多。自从他在13年前开始自己的第一笔交易之后，他从来没有亏损过。

弗莱彻在著名投资银行贝尔斯登公司（Bear Stearns）作为一名研究员和公司所有的基金的交易者，开始了自己的金融生涯。在非常成功的两年之后，他被证券公司金德尔·比博迪（Kidder Peabody）聘用，担任相同的职位。尽管他非常热爱在贝尔斯登公司的工作，并且不愿意离开它，但金德尔所提供的工作条件太优越了，以至于他无法拒绝。除了支付他薪水，金德尔向弗莱彻许诺他可以从交易利润中获取20%～25%的提成。

在金德尔公司的第一年，弗莱彻为公司赚取了2500万美元。然而并没有像他预料的得到500多万美元的奖金，金德尔公司只付给他170万美元，并答应在以后的几年内支付剩余的金额。当弗莱彻抗议公司违背与他先前的约定时，他却被告知，他不应该抱怨，因为“他是美国获得薪金最高的黑人之一”。一位公司官员甚至提出金德尔承诺支付给弗莱彻的奖金“对于一个如此年轻的黑人来说简直太多了。”这些都被记录在弗莱彻提交给法院的诉讼状里，状告他的前任雇主，这些在当时公开发表的文章中有详细的描述，弗莱彻本人非常不愿讨论当时的情景细节。最后，在仲裁团的协调下，弗莱彻得到另外的一部分奖金126万美元。离开金德尔以后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗莱彻创办了弗莱彻资产管理公司。

我在纽约市采访了弗莱彻，当时是夏日里一个非常炎热而潮湿的下午。我比较喜欢在城市中散步，而不愿乘出租车或是公交车。但是我与弗莱彻约定会面的时间要到了，所以我希望打一辆出租车。市中心的交通堵塞很严重。5 分钟的时间大约只穿过了两个街区，车速几乎是我步行速度的 1/3，我迫不及待地支付给司机 5 美元，跳出车子，这时仍距离我的目的地有 1 里半的路程。

在我到达弗莱彻资产管理公司时，我已经像一个刚被大雨淋湿的人。弗莱彻的办公室在上东区一座有 120 年历史的老楼里面。我踏进木制的大门，突然感觉从炎热、喧闹的现代城市一下进入一个凉爽、安静且典雅的空间。大门直通向大的环形前台区，大堂上面悬浮着吊顶天棚，手工雕制的木制楼梯旋转向上连接了 4 层楼。墙壁是温暖而互补的色彩，与吊顶天棚、大型的装饰雕像、古典的家具浑然一体，造就了一个与 1999 年的纽约城相距很远的年代和地点的氛围。如果我正在拍摄一个场景：一个老式的瑞士投资公司正服务于那些手上有上千万、上亿美元的客户，这种地方恐怕是最完美的场景了。

我被引入一间候客大厅，他们给我倒了一大杯冰水，当服务生一离开房间我就一饮而尽。大约 10 分钟后，我被陪同的服务人员领上楼来到了弗莱彻的办公室。

很清楚，弗莱彻故意在营造一个与现代的曼哈顿式办公室完全不同的工作环境。所以这里与外面的城市的喧闹相比是格外的宁静，并向投资者传递着一种严肃的信息：你的钱在这里是完全安全的。

然而，对弗莱彻来说，他不需要特别的办公室来吸引投资者，他的交易业绩就是给人们带来信念的很好招牌。这不是说，他创造了最高的收益率。那些只看中收益的人是极其幼稚的，收益是相对于风险而言的，这也正是弗莱彻的闪亮点所在。弗莱彻基金，是他的旗舰基金，创办于 1995 年 9 月，平均每年的复合收益率达到 47%。尽管这种成绩十分引人注目，但这里有一个值得注意的地方：他在达到这种收益率的情况下，只有 4 个月的亏损，最大的下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌率也只是小小的1.5%。

弗莱彻创办基金之前的交易记录更加突出。在经营1991年创办的公司的头四年里，弗莱彻主要是利用自己的财产账户做交易。这个账户，交易的成功率要高于他的基金，在那段时间里，平均每年的复合收益率达380%，这是无法让人置信的（尽管由于这些早年收益率代表其财产账户而没有公开发布或被报告过，但这些数字都是经过审核的）。

当我第一次看到弗莱彻的交易记录时，我不能想像他是如何在实质上没有风险的情况下创造了这些收益的。在我们的会面中，他向我确切地解释了他是如何做到的。是的，读过这一章之后，你就会知道。然而，也不要产生过高的期望值，我会告诉你，从某种程度上，他的方法是不能再被普通的投资者复制的。那么，为什么他要揭开他所做的一切呢？答案就在我对他的采访中。

你是在什么时候最先发展你对市场的兴趣的？

差不多是在我做高中生的时候开始的，我的父亲和我一同编制一个计算机程序来挑选赛狗的获胜者（回忆时他爽朗地笑着）。

你很成功地预测出赛狗中哪条狗会获胜吗？

哦，是的，计算机排除它不能预测的一套竞赛。在剩余的竞赛中，程序会在挑选一只能获胜的狗上有80%的准确率。

这给人的印象很深刻。你赚了多少钱？

我学会了一个关于几率的有趣经验：如果成功几率不正确，在80%的时间里获胜是不够的。我忘记了确切的数字，它在40%或更多的时间里会输掉。

哦，这是难以令人置信的——这甚至会让老虎机看起来更棒！

所以在80%的时间里，我都能赢，可仍然没有达到赚取100%的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是怎么试图解决这个问题的？你使用多元回归法吗？

嗨，不要忘记当时我只有高中水平。

你是什么时候投入股票交易的？

当我在读大学的时候，我在 Pfizer 找了份暑期工作，他们有一个员工培训课程，允许你以 25% 的折扣购买公司的股票。这对我来说是一个很棒的交易。讽刺的是，在我们马上回到现实的时候，这两个原则——用计算机分析几率和以折扣购买股票——是我们今天所做的一切的基本。当然，我不是指全部，因为今天我们没有以折扣价购买股票，而且也没有赌注谁会成为赢家。不管怎么样，这些概念以一种明显的方式与我们现在的策略密切相连。

让我们回到你最初的阶段。你是怎么进入交易市场的？

我从哈佛毕业，获得了数学学位。在那时，每个人的意愿都是去攻读 MBA 或者去华尔街工作。

你在哈佛主修数学，我猜想你一定获得了 SAT 分数。

可以说我做得很好。有意思的是，我没有上过任何 SAT 预先课程。我喜欢自己琢磨事情，而不愿去学一些交易伎俩。现在我仍然还是那样。有时我会玩一些文字或数字游戏来取乐。

举个例子。

这是我最近发生的一件事（他拿起一个计算器）。我没有兴趣来阅读上面写着的如何使用的说明，但我会因为由自己来想如何使用它而感兴趣。我想算出你可以用怎样的十进位计算法来在这台机器上做加、减、乘、除法。

当你完成大学学业时，你计划去华尔街吗？

不，实际上我计划参加空军。

为什么参加空军？

在大学里我一直是空军的大学储备军官训练团成员（ROTC），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为一名拥有武器的军官，并对所有新的、吸引我的高科技武器负责是我的梦想。

你参加了空军？

没有，80年代末，军队的国防开销大缩减。为了降低空军人数，空军鼓励我们参加后备军。一位好朋友说服我去华尔街找了一份工作。我在贝尔斯登找了一份工作，并深深爱上了这份职业。他们实际上也很重用我。当时，我不知道魔力是什么，但艾略特·沃克，他是董事会成员和期权部的经理，尤其赏识我。

你在哈佛所学的课程对实际工作中有帮助吗？

在大学高年级时，我修了一门本科课程：金融工程。我做过一个关于期权市场的项目，发现其中妙趣无穷。如果因为有人在大量购进或者卖出而影响市场，造成一个期权价格远远偏离它的理论价值，我就试图建立一个将会发生什么的模式。我的结论让我确信，我发现了一种方法可以连续从期权市场中获取利润。这个想法使我制定了一个从期权交易中连续赚取利润的模式，然而这和我曾学过的市场理论完全相悖的。

根据你所说，我认为，那时你相信有效的市场假说，而不是在哈佛里被教授的东西？

是的，确实是（他大笑）。在一些方面，我仍然相信它，但是你也会看到，也存在有趣的另一面。

你相信它是一种什么感觉？毕竟，你自己的行为好像很相信这个对市场非常有效的理论？

现在如果IBM以100美元交易，它也许值100美元。我认为瞒过流动市场是很困难的。

你的意思是用一个依靠正确把握未来价格方向的方法？

是的，很正确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么在你自己的案例中，为什么不用你的有效市场假说？

我的分析暗指可能去实施抵消性交易，在这种情况下，整个头寸的风险很小或者没有风险，并且仍能提供获利的机会。在现实的世界里，这样的不一致偶尔会发生，因为大量买进或者卖出也许会在市场剩下的板块失常的状况下激发独特的股权或者证券。然而，从理论上的模式看，如果有效的市场假说是正确的，就不可能出现连续的无风险的机会。结果，我的模式是正确的。事实上，这是我在贝尔斯登公司做第一笔交易的基础根据，对交易很管用。

这种你刚提到的连续有效性的无风险市场机会是什么？

这个概念基于金融成本。确保 IBM 不管以什么价格交易都是值得的。然而，假设我能从我的钱中赚 7%，你能从你的钱中赚 9%。在假设我们分别有不同的收益率，我可以买进 IBM，然后以彼此都同意的价格，在未来的某一天卖给你，我们两个人都会获得收益。例如，我也许以 100 美元/股买进 IBM，并且双方同意从现在开始，一年后以 108 美元/股的价格卖给你。我会以超过假设的 7% 的利润率赚得更多的钱，而你会以少于假设的 9% 的机会成本锁住对 IBM 的股票的拥有权。这种交易是互利互惠的。

难道这种套利不会驱走机会吗？

套利只有在我们两个都有相同基金成本的情况下才消除机会。如果，你的基金成本很高或很低，那么就会存在机会。用更通俗的方式来说就是：如果每个人都有相同的基金成本、收到相同的分红、有相同的交易成本，市场也许会被非常有效地定价。然而，如果给予一组投资者不同的待遇，并坚持下去，那么就应该有可能建立一个能提供连续获利机会的交易。

给我举个具体的例子？

不提 IBM，我们来谈一个意大利电脑公司。假设由于对税收的规定不同，美国的投资者会从 1 美元的投入得到 70 美分的分红，而意大利的投资者却能拿到全部的 1 美元。就这个案例而言，一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续的套利就变得有效，美国的投资者可以把股票卖给意大利的投资者，建立一个套期保值协议，在分红过后，根据协议买回这些股票，这对双方都有益处。

这听起来好像在进行一种服务。如果我正确地理解你的话，你找出有不同成本或收益的买卖双方，由于背离，如在税收待遇上有不同。然后你建议基于这种双方的不同建立一种交易，最终双方获益，而且你锁住执行这种交易的利润。

确实是，你用了一个关键的词“服务”。这也是我们所表达的结果区别与那些传统的投资经理们，进行买卖然后希望达到最好收益的关键原因之一。

你曾经怎样在这类交易中亏损的？

非常容易。这是非常重要的，在意大利投资者买入这些股票时，有真实的经济交易，并且到支付分红的这段时间是这些股票的持有者。如果是这样，那么就存在真正的交易，也就会有经济收益和损失，一些事情就会很糟糕。例如：如果在交易之后和我们能完全实施套期保值之前有一个相反的价格趋势，那么我们可能会亏钱。

你在大学所发展的基于股权模式的交易机会，是非常与众不同的，因为它仅仅适用于美国市场。在这种策略的后面有什么想法吗？

在我的模式里，我使用两种不同的利率。我发现这种假说可引导连续的获利机会。

为什么你使用两种不同的利率？

我用无风险的利率（T－bill 比率）计算出理论上的期权价值，并且用商业利率来反映一个期权买方的远景预测，他借贷基金的成本，其中借入的利率高于无风险的利率。用这两种不同的利率的结果，交易机会就显现了。

准确地说一下你发现的不同常规的东西？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场基于以无风险利率计算的理论上的模式来给期权定价。然而，对绝大多数的投资者来说，与他们相关的利率是从借入成本中产生的，这个利率要比无风险利率高得多。例如，期权定价模式假设是7%的利率，而投资者也许有8%的借贷成本利率。这种区别就暗示着一个利润机会。

这种不同常规的发现暗示的交易策略是什么？

一个期权黑盒操作。

（如果你是少数几位能理解这些的读者之一，祝贺你。然而，如果你认为一个期权黑盒是一个很复杂的东西，不要担心。也许我尽力去做解释只能会让你更模糊。为了让以下的采访顺利，简单地说，期权黑盒操作就是在一个交易中，同时操作4个不同的期权头寸）

假设给了实质性的交易成本（佣金加喊价的不同），在真实的世界里这种交易就很有用吗？

你是十分正确的。通常，一旦交易成本入账之后，利率的不同对提供任何连续的获利机会是不够充分的。关键的一点，市场内存在一些例外，就是这些例外提供了获利机会。例如，一个有很大亏损的公司不得不在利息收入上支付全部的税费，但是如果他们在期权交易上赚了等同的收入就没有任何纳税的义务（因为在期权交易上的资本获利将由他们现有的亏损抵消）。假设他们的短期利率是8%，他们在不同级别上进行期权黑盒操作就能有相同的8%的收益。尽管这是等同的收益，但是由于收益是资本收益而不是利息收入，所以公司境况会好些。对他们来说，这种收益还会达到11%。

在交易中，你怎样获取收入？

最初，我们的收入来源是为公司操作这类交易而收取佣金，或者承担另一方的交易。不同的交易方有不同的税收待遇，所以就会产生获利机会。另外，尽管我给你举的例子中是用经济利润靠税收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利益的不同而产生来说明问题的，可是我们做的绝大多数交易都与税收无关。

你在贝尔斯登公司的工作是什么？

我没有专门的职责，我只是被告知如何做到给公司增加价值。在1987年股市滑坡之前，我才干了两个月。而当时我所有的朋友都在交易股票和债券，股市在下跌，各个公司都在裁减雇员，我也正做着那份没有任何专门职责，只有一个任务就是如何用贝尔斯登模式来赚钱的工作。

到底是个什么样的工作？

几乎不用什么资本，也不承担什么风险，且仍然能不断地赚取可观的收益。如果你不能做到这一点，他们就不想把钱投入到你的交易中。这是一个非常聪明的公司。

即使你被允许去按你自己的想法来做，你的周围也一定有个监督吧？

确实是，这个人就是艾略特·沃克。

你从他身上学到了什么？

许多。他给过我一条很有用的建议，它概括了贝尔斯登的交易哲学：不要在你不能承受失败的东西上下赌注。所以我对风险的极端反感也要归于贝尔斯登的交易哲学。直到今天，我也深深感激他们给予我的机会和我从公司学到的一切。

你为什么离开贝尔斯登公司？

金德尔公司向我提出了条件很优越的邀请。离开贝尔斯登公司对我来说真的很难。我最初的想法是我所有的事业都在贝尔斯登公司。

这是一个你不可能拒绝的众所周知的交易？

是的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贝尔斯登公司试图反对过吗?

我和亚瑟·格林博格（Ace Greenberg）见了面，那时他是公司的CEO，经过两天的谈话，他真正的反应也只是对我提出建议。他告诉我这个交易听起来很不错，但有些失真，我应该继续在贝尔斯登公司工作。结果证明他是对的。这是一种侮辱，因为去金德尔·彼博迪公司工作，我真的很兴奋。不仅仅因为这家公司有一个很好的历史，而且通用电气公司作为该公司主要的股东而带来的机会也是很难得的。不幸的是，与公司管理层的一些误解和无法交流导致令人不愉快的局面。基于这一点，对我来说离开是最好的理由。

我已经知道了正在谈到的局面。媒体对此有很多报道，不过我更愿意从你的口中听到这个故事，而不是道听途说。我也知道结果要依靠法律诉讼来解决争端，因此对你谈论这个案子，没有法律限制。

惟一的限制是我真的不愿意再提此事（他笑道）。我很高兴这件事完全结束了。在一些方面上，金德尔公司对我很好，可是在另外一些方面，金德尔公司又对我很恶劣。他们向我提供了很多优惠条件，但后来一切都改变了。然后他们对外说了很多非常没有理性而无礼的话。因此我决定离开公司，并在合同纠纷的诉讼案中胜诉。这场关于种族歧视的法律诉讼最终并没有成功——只是我得到了一个很好的解脱。

（从公开的文件看，虽然这件案子从种族歧视案件的特点看没有输掉，但之所以赢了却是由于纽约法院规定的作为雇用的一个条件，由弗莱彻签名的一个标准合法表格才迫使仲裁团确信。很显然法院并没有按照弗莱彻的意愿来执行法律，尽管让人感觉这样一个决定好像是按照法律条文来做的，但是法院规定中明白写着的那些正义的语言却反映出一个不情愿的呼声："我们郑重宣誓法庭上所有的成员不分种族、性别都一致对待，并且所有恶毒的歧视行为都是丑陋的现实，我们坚决反对，我们要在最宽厚的体制下来纠正所犯的错误……"）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你不介意的话，我想问你，在这个行业里，除了这段特别的经历外，你还遇到类似的种族偏见吗？

我肯定会经历一些事情，但讲这些通常很敏感。我真的不愿说这类事情。

我只是好奇，是否偏见仍是一个因素？

坦率地说，只要是在困难的局面中，种族总是一张很容易玩弄的牌。例如，如果有人很嫉妒你。通常他不会直接表现出来。最终，这就成了一个敏感的话题，而且你从来不会确切知道。有人用某种方式来表现，你认为这只是一件事，但最终你发现这不是一件事的问题。在过去 8 年里，我从来没有看到什么……实际上，我猜我已经看到许多直接表现出来的事情（嘲笑）。我的观点是只要我对信任我的人做最好的事——我的投资者、雇员和我投资的公司——那么其他的每件事就让它顺其自然好了。

当我读了整个事件的时候，我想这需要很大的勇气去诉诸法律手段而不是双方协调处理。我想你就是想反击。

我不想去反对什么，但他们真的太……（过分）了。你让我讲这件事，但我不想讲它（他笑了很久）。金德尔公司是很棒，GE 是很棒，我真的想在那工作长一点时间。如果他们对我说："我们会支付给你我们约定的一半，并且我们将在以后把剩下的一半给你。"我可能会和他们和解。如果他们准备让我成为他们中的一员，并真的参与进去，继续作贡献，我是不会介意那些焦点问题。但是事情远比处理赔偿问题严重得多——我无法忍耐他们的态度和来自公司高级管理层的诽谤言论。

因此，这不是一个人的问题？

不，它不只是一个人的问题。

但是你为他们做得很好。

有时，我认为你做得好会把事情弄得更糟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是这是我不能理解的。他们雇你，好像他们不是突然发现你是黑人。嗯，我觉得从逻辑上根本没有任何原因造成偏见。当你离开金德尔公司后，你是什么时候开始自己的公司的?

我回去找亚瑟·格林博格。贝尔斯登公司为我开辟了一间办公室并且让我进入支持性的清算部门，专门为职业投资人提供金融服务和经纪业务。

贝尔斯登公司对这个交易怎么看?

我与贝尔斯登公司的人仍然有友好的关系。一方面他们想帮助我摆脱困境。但另一方面，这么做对他们也有好处，因为他们获得了一个客户。基于他们先前对我的经验，我确信他们认为我会为他们创造可观的经纪业务。

我离开亚瑟的办公室后，我走下楼来到电脑商店，为自己买了一台麦金托什电脑，放在我的餐桌上。我建立了一个在以后几天里可能发生的交易机会的清单，然后把它传真到一家财富 50 公司，我曾为这家公司做过此类的交易，而且结果不错。他们喜欢这个想法，让我继续做下去。第二天我在贝尔斯登公司开了一个账户，为交易做好其他必要的准备工作。第三天，我执行交易。第四天，我去银行开了一个 100 美元的账户，以便于我能收到电汇的交易费用。实际上，弗莱彻资产管理公司的基金最初只有 100 美元。

你能详细陈述一下今天你正在使用的策略吗?

我们所有的策略的一个普通的主导思想就是寻找有优势或者有劣势的人，然后把他们的优势资本化或者把他们的劣势最小化。如果没有这类天使般的机构，就很难找到套利机会。

我们仍然经常使用我们最初提到的那个分红获利策略。然而我们现在主要的活动是寻找需要资本，而且由于短时间的局势而无法用传统手段来融资的前途光明的好公司。这些局势往往会是因为他们的利润在先前的季度内下降，而使每个人都想抛出手中的股票，或者因为整个板块正处于困难时期。总之，不管怎样的原因，公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现出暂时的劣势。对我们来说，这是一个介入其中的绝好机会。我们喜欢接近这类公司，并在对方接受一些让步的条件下提供资金援助。

举例说，最近的一次在与欧洲软件公司的交易中，我们提供7500万美金交换公司的股票。然而股价并没有按当时市场价9美元来交易，而是从现在起到未来3年内由我们来选择任何时候的股价来交易，但收购价的上限定在了16美元。如果股价降至6美元，我们会得到每股6美元的7500万美元总额的股份。然而如果股价上涨到20美元，我们只会得到每股16美元的7500万美元总额的股票，因为这是我们双方同意的最大限度。事实上，如果股价下跌，我会得到很好的保护，但如果股价上涨许多，我们会有更大的获利机会。

那么你真的完全排除风险了吗？

风险被减到很小，但并不是全部。如果公司破产，仍然存在风险。然而，因为我们只选择认为相对看好的公司，所以风险很小。事实上，我们先前投资的公司之一的一名高级官员现在是我们自己的职员，帮助我们估算了一些新投资的金融前景。有了这样的专业人才，我们就很少能选择一家走向破产的公司。

交易的前后逻辑，我已明白了。只要公司不破产，如果股票下跌，停滞没有改变，或者适度上涨，你至少都会保持损益两平。如果上涨很多，你就能获得可观利润。尽管这没有错误，难道就不会有这种利润成倍的巨大交易遭遇到洗劫的时候，或者这种可观的利润也只是偶尔会发生吗？为什么你不按照资本曲线来做交易，曲线在大多数时间里是相当平稳的，只是偶尔会上涨到巅峰？

两个原因：第一，我们投资于公司的钱并不是闲置的，每年它都有收入——8.5%用于我们刚才讨论的那些交易上——直到我们给股票定价。第二，因为我们要支付最大的定价——像例子中的16美元——所以我们要以超出16美元的价格卖出，这样保证有一个额外的最小收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[通过出卖股权，以超出此价的一个价格给予买方权力去买这个股票，弗莱彻放弃如果股价飞涨而获得的可观利润的一部分。但是从交易上看，他收到了贴水（就是股权的成本），这保证了他此次交易的收入而不管股价到底发生了什么。]

难道在这些通过签订股票购买协议的公司中总是有可交易的股权吗？

获得一个完美的套期保值交易总是不可能的。当一些公司没有可交易的股权，我们有时就用私有的股权来交易。我们也用指数期权对交易中一些公司进行交易。如果股指升了许多，我们投资的公司的股价就会迅猛上涨。实际上，我们正在买进一直处于压力下的股票，自然存在更多的投机性，如果市场看好，这些股票也许会升到高于平均股价。

考虑到利息收入和股权销售收入，很显然你倾向于确保在此类的交易中赚取一个适中的利润，并且只有在大灾难时才会亏损。

即便是处于大灾难时期，亏损也是不可能的，因为我们选择股票的方式特别，我们仍然能通过买进卖方期权来保护自己，这类期权因公司破产而使其约定价格变得特别廉价。

你使用这种策略多长时间了？

大约7年了，现在它已成为我们惟一最重要的市场活动。这个策略实际上被包含于分红获利策略之中（这个策略在弗莱彻描述的关于美国投资者持有一个意大利电脑公司的股票的例子中有过说明）。与分红获利策略的一个不同是分红再投资，一些公司允许股东们用他们得到的分红再以折扣价投到公司的股票中。我们很乐于从不想再投资的人手中买进这些股票。因此我们获得100万美元的分红，然后选择再投资，从新发行的股票中获得105万美元。

为什么一个公司给你的股票超出分红总额？

因为提供这个条件的公司想保留他们手中的资本，愿意让出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5%的折扣给股东作为将分红再投资在本公司的股票中的刺激。

对公司来说，使用这种分红再投资的方法很普遍吗？

在那些有高分红的公司中，这种做法很流行，他们不想削减他们的分红，但又需要保留手中的资本。例如，在90年代早期，这在银行界里是非常普遍的做法，当时银行都在试图增加他们的资本。

最终，一些公司开始向股东提供股权来购买一定数量的额外的折扣股份，相当于分红再投资。然后一些公司开始放宽限制，允许以折扣价买进任何数量的股票。

90年代早期，一些银行积极参与这类投资方案，我们也参与其中。当时的情况使我们有机会在1992年进入了一家美国电子大公司，开始了我们第一笔通过私有股份投资的交易。在那时，这家公司不能通过股票市场达到融资的目的，因为他们有一个季度业绩不好，而且当时公众普遍对这家公司的态度是："我不想从这家公司认购新的股票。"然而，这可能是认购新股票的最好时机。什么时候你想买呢？——在他们发布收益报告之后吗（他笑）？但这确是一种有效的方法，并且这对我们而言是一个绝好的机遇介入其中，对他们说，这里有支票。

我们告诉这家公司，我们会在一段时期里买入1500万美元总额的股票。我们强调，希望这是一次友好的、资助性的交易。因此，我们不是以折扣价买入该股票，而是要求获得期权在未来购买更多的股票。用这种方法，我们刺激性的举动与公司管理层和股东们的利益是一致的。正像我们刚才讨论的，通过这种安排，在公司景况很好的情况下，我们期待的最有意义的获利机会就出现了，而且由于我们做的是套期保值，我们一定是持续获利的。

我们与这家公司建立了很好的关系。事实上，他们的前任财务总监最后加入了我们的行列。在弗莱彻资产管理公司，只有他能解释我们接近、管理、谈判和追求关系的公司到底是谁。

没有比满意的客户更好的商人了。你是怎样在金融交易中卖掉一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大公司的股票的，因为你以前没有做过类似的事？

这个问题提得很好。当我第一次接触他们时，我们是如此弱小的公司，而且还在贝尔斯登公司的办公领域内。他们的最初反应是："你是谁？美林都不能做我们的第二次认购商，拉扎德（Lazard）是我们的咨询师，你是不是在说梦话，告诉我们你能做这个交易。"

在我临近办公的一个邻居史蒂夫·华特纳，是在拉扎德工作的高级银行家。我告诉他，我很感兴趣他在做咨询的这家公司的交易。我请求他帮助我。他打了几个电话，我知道的第二件事是，我和这位银行家及我们的律师飞往芝加哥，与这家公司的领导会面。当交易做成之时，史蒂夫对我说："这是一件相当有趣的交易。你考虑过吸收外来资本吗？"

难道在这次交易之前，你没有从外面融资来支持你所做的交易吗？

是的，以前有过很多次这种想法。然而，每次我考虑这件事时，我们问自己，我们为什么应该从投资者那儿拿钱？为什么放弃大把的利润？当我们能借钱做这笔交易时，我们能保证有100%的利润吗？

确实是，那么为什么你开始运作一个向投资者开放的基金？

很大的改变就是意识到有了一位像史蒂夫这样的朋友可以让我们获得大笔交易。没有再比成功道路上拥有这样的好友更好的事了。

因此主要原因是没有必要融更多的资金，而是要有更多的投资者加盟。

是的，是史蒂夫提到的一点，引起了我的注意。然而，融资比借钱可以提供附加利益，可以让我们做更多的交易。因此要通过更大的多样化手段来降低我们投资组合的风险。

以美国电子公司为例，我想史蒂夫如果不在的话，交易就不会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生？

确实是，我们有一些值得信赖又有远见的投资者，我们常打电话向他们咨询。

这听起来好像你已经选择了自己的投资者？

基本上我们已经选择了。我们拒绝了一些投资者，尤其是在美国基金上。

如果有人来到你这里想投入200万美元，你不会自动为其开户的，是吗？

哦，不。我们实际上是在一些人投资之前，先研究他们想投资于哪里。

因此你实际上是在筛选投资者。

是的，我们或者由市场代表来筛选投资者。

原因是什么？

如果我们只是想融到更多的资金，当然，越多越好。但从某一点讲，我们更需要支持性的投资者。因为一名投资者分散我们的注意力而使我们感到困难是不值得的。也许在未来，我们再多几个基金的时候，可能会降低判别标准，但是现在，我们只需要能成为朋友和同盟的投资者。

但是，有一点可以确信，不是每位投资者都能建立有用的联系或者提出好的建议。

如果他们不是你说的那类投资人，那么他们通常会是朋友或是家人。例如，我们交易经理的母亲，是一位退休的图书管理员，也是我们的投资者之一，还有我的母亲，一位退休的学校校长。事实上，我们的母亲或祖父母中有8位是基金的投资者。顺便提一下，我们的母亲也是我们最需要的投资者。

从哪方面能看出来？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们从来不询问任何事情的解释，不管是为什么年初交易缓慢，还是为什么某个月份收益特别好。

是什么阻止竞争者的进入，让你们可以继续做类似与美国电子公司和欧洲软件公司做过的私有股份注资的交易？

竞争者任何时候都有可能会进来。在我们讨论过的每一个策略中，竞争在增长并且会继续下去。这是市场的本质。我们的优势是，我们在那边是老大。我们公司惟一的特点是从来不模仿其他人的策略。另一个优势是我们试着建立我们的交易圈，使交易对我们和公司都公平。这种方法的结果，让我们能够和许多价值几百万美元的公司和市值估计超过10亿美元的公司建立交易。

即便你具备一个优势，因这个核心策略而带给你大部分的利润，那么，如果这个领域变得十分拥挤而降低了你的利润，怎么办？

嗯，我们已经在进一步发展新的战略。我们的想法是：让竞争持续，我们会进入下一件事。

请举个例子。

例如，我们经过慎重思考，现在运用了一些根本与股市无关的策略。在一直比标准普尔500表现还好的股市中，对投资方案的需求很大。我十分愿意接受这个挑战。

许多人都同意标准普尔增进型方案。难道这些增进型的标准普尔基金没有一个运作成功的吗？

即使有些人想介入做它，但仍然没有人完全投入做它。这些基金都曾以超出1%或几个百分点而击败标准普尔500，但他们的成绩没有一个能持续下去。

他们是怎么击败标准普尔500的？

一个极端的例子，债券基金PIMCO买入标准普尔期货，试图通过管理一个有固定收入的上市公司来增加另外的100个点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的。如果利率稳定或者下降，这么做可能会有效。但如果利率上升，难道他们不会承担债券带来的亏损风险吗?

是的，他们一定会。实际上，他们真正所做的一切都是在与资本市场相背的固定收入市场中承担经理人的风险。

人们用过的其他试图超越标准普尔500基准的方法是什么?

一些人企图通过在每一个板块里选择最好的股票来击败标准普尔500。他们会平衡他们的板块投资来抗衡标准普尔500，但在每一个板块里，他们都在特定的股票上压上很大的赌注。例如，他们依靠分析也许持重上市公司通用汽车的股票，而不是福特，或者相反。

你想出过一种持续击败标准普尔500的方法吗?

哦，是的。

那么，为什么你不把它作为一种模式方案开始交易呢?

我们一直非常忙。也许不久我们会开始。

你对标准普尔500增进型方案怎么看?

我一直关注这场没有休止的争论，一方面认为活跃的经理人更好，而另一方面感觉你不能击败标准普尔500指数，暗示着被动的经理人更好。我认为如果真的能持续击败标准普尔500指数，真的很令人兴奋。

我理解你是怎样产生一个产品的概念的，我正在问的是你怎样来做它?

我在这里不得不闭嘴，因为我们还没有发布这个方案。我可以谈我们其他的策略，因为竞争已经摆在我们所做的一切的面前，并且开始向我们推进。

因此你从来没有开创这个标准普尔500增进型方案，但是你一旦做了，竞争者就会知道你正在做什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时我们就可以谈论它了（他笑了）。

你所描述的策略听起来对保值很有效，你的风险系数是如此低以至于我很好奇，是否你曾有过很糟糕的交易，如果有，是怎么发生的？

我们投资过的一家公司宣布破产了。我们的前景策略很有效，但是他们有效的条件是有限的。

整个故事是怎样的？

不要让我再回忆它（他笑了）。这是我们至今以来最糟糕的故事。

最糟糕的故事总是比最好的故事更有趣。

是的，只要我对新的投资者谈话时，我总是想到这段情景。那家公司是一个经销预付电话卡的销售商，他们很需要资金。尽管交易有些难取舍，但是我们还是决定做了。交易结束后两周，公司宣布他们所有的财政数据都是错误的，并且过去两年里的数据都被修改了。它的股价一夜之间下跌了70%。这件事发生的如此之快，以至于我们没有回旋余地来做套期保值。尽管公司仍然有一些可观的业务和资产，但他们宣布破产了，并将所有的资产卖给了另一家公司。

你是怎么从此事中摆脱出来的？

幸运的是，我们交易的一部分是有保障的，这让我们在破产偿债中排在第一位。我们已经收回了大部分资本，并且上诉可得到更多索赔。如果我们能仔细核查，那么我们投资的这家公司本应该有一个可观的清算价值，要求公司写一张一亿多美元的支票应该没问题。当然，尽管存在资本，我们却不知道到底有多少钱，如果知道，我们就能收回我们的索赔。

从这次经历中你学到了什么？

在谈判时，公司极力给我较少的保护，在正常交易中，这种现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象其实就是一个警告。掩盖财政数据是很残酷的，但是我不知道他们是如何避免的。

你的公司由1个人成长到三十几人，自从你开始这家公司之后，你在筛选雇员的过程中是怎么做的？

从开始创业之时，我学到的最好的一件事是如何雇用一个恰当的人。我过去常常雇用坚持自己是合适人选的人。如果有人会说：“没有问题，我能做那份工作。”我会雇用那种人，因为我知道，如果我那么说，我也会那么做。根据经验，我认为那些极力推荐自己的人是不能做这份工作的。

你是怎样改变招聘规则的？

那些工作出色的人是我在雇用他们加入我们公司之前，曾与之有多年成功合作的人。说明白点，是我追逐他们，而不是他们跟随我。这有很大的区别。

弗莱彻的最初成功就来自于一个远见卓识：即便在有效的市场里，如果投资者不同，其所受的待遇也会不同，这时往往就暗含着一个获利的机会。他使用的每一个策略，作为核心，都基于不同方面所得到的不同待遇而带来的差别。例如，在他主要策略中的获利机会——私有股份注资——当一些公司在同等基础上比其他公司有更大的融资困难的情况下，获利机会就成为可能。通过对暂时无利可图的公司的分辨，弗莱彻能够以低成本构建融资交易来注资这些公司，这要和同时在其他地方寻求利润相比，能带给他可能性更高、风险最低的获利机会。

弗莱彻交易成功的其他两个主要原因是革新和风险控制。尽管弗莱彻的具体方法对普遍投资者不能直接运用，但这两个原则对所有市场参与者来说仍然是有价值的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾哈迈德·奥库穆什

从伊斯坦布尔到华尔街

当艾哈迈德·奥库穆什16岁时，他来到刚刚营业的伊斯坦布尔股票交易所的交易大厅，并被深深地吸引住了。他对交易很感兴趣，这种交易与其说是投资，不如说更像一种投机。过不多久，他对交易从最初的热情变为着迷，并且开始定期逃课，来到交易所炒股。

奥库穆什知道他想成为一名基金经理，并且意识到：为实现自己的目标能提供最大机会的国家是美国。1989年，他移民到美国，表面上去读大学，但实际上是有家公司聘用了他，这是他实现职业目标的探路石。奥库穆什从母亲那借了15000美元，并在1992年开始在美国股市交易。这笔最初的投资到了2000年初已变成了600万美元，平均年复合收益率达到107%。1997年，他建立了自己第一笔套期保值基金——奥库穆什机会基金。

在曼哈顿奥库穆什的办公室里，我见到了他，那是一个明显不太被人注意的地方。从电梯走下来，一位并不为奥库穆什工作的接待员向我问候，很明显奥库穆什很受尊重，这一层楼的所有服务员都在为他服务。奥库穆什的办公室很小，看样子很需要粉刷，家具十分简陋。惟一的一扇窗子也看不到什么风景，只能看到邻近的大厦，让人有种幽闭感。办公室惟一可弥补一切之不足的是：租金很便宜——实际上，是免费的（作为他做交易获得的佣金）。显然，奥库穆什对此引以自豪。谈及他是如何从交易中获得这个办公室及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户上的收益时，他说："这是我的天性，我喜欢做优秀的交易。我不必付任何钱款。"这完全是他交易哲学的写照。

在我们谈话期间，奥库穆什和他的大学老友泰德·考克雷共同分享这间小办公室，他主要从事市场和分类行政任务的工作。考克雷对奥库穆什的信任是基于私人的经历。在大学里，他是奥库穆什的第一个投资者，曾给奥库穆什 1000 美元去投资（分 2 次，每次 500 美元）——7 年后，这笔投资已经增值到 12 万多美元。

1998 年以前，奥库穆什最惨的一年是只获得 61% 的收益（此为毛利润）。1998 年标准普尔的收益率达 28%，他只有 5%。我的这次采访是在 1999 年年中，我是从问他关于 1998 年的惨淡经营开始的。

1998 年发生了什么？

一切都发生在 12 月，在月初，我对全年的收益估算是 30%。我认为互联网股票的上涨是一种狂热导致的结果。股价已经上升到我们从来没有看到过的位置。例如，Schwab 上市交易已长达 10 年，在我做它的空头交易的那段时间里，股价对一些价值评估数据的比率——每股销售价、每股收益、每股现金流（收益 + 贬值和对基金管理机构的分期偿款项）、每股账面价值——都高于该股票以往的数据（当他讲述这些回忆时，从他的声音仍可以听出这段经历一度给他带来的痛苦）。

这些比率都在什么水平上？

比如，价格与收益比是 54/1。与以往股市处于高峰时的价格相比较，这个比率一直都是在 20/1 到 35/1 之间。

在整段时期里，价值评估数据都打破了以往的记录并一再走高。是什么让你决定在那个特别时期做空头交易？

内部人士（公司管理层）都在卖出手头的股票。在 Schwab，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人士总在出货，尤其在这个阶段中，他们的销售价格极高。

这很奇怪，为什么 Schwab 的内部人士总是出货？

因为公司向管理层发行了大量的期权，这些期权都已超时了。

在你做空头交易之后发生了什么？

一周之内股价上涨 34%，而且在我最后轧平头寸（平仓）的时候，股价仍在上升。

在 1998 年 12 月，你做过其他互联网或者与互联网相关的股票的空头交易吗？

我做过亚马逊。

你是如何评估像亚马逊这样没有收益却有无限性价格/收益比率的公司的？

你不能以传统的思维来评估这家公司。然而，我却知道以亚马逊当时的经营水平，它不应该是那种价格。当我做其空头时，亚马逊的市场资本占有额（股价乘以发行股份总数）是 170 亿美元，这使其成为美国当时第四大零售商。这对我来说是种诱惑。

另外，在圣诞节热销过后的第一季度，公司账面的销售额急速下降，我想接下来的季度销售额可能会更低，这会导致该股价下跌。当我做空头时，亚马逊在前一年还是 9 倍的业绩，但在这一年的前两个月却是 4 倍的业绩。

当你做其空头时，亚马逊的交易价格是多少？

我实际上没有做空头。我卖掉部分期权（在这次交易中，期权卖方可以获准以高于市场价的约定价格卖出股票，从而获取利润。不熟悉期权的读者可参见附录上关于期权的一个简短的初步介绍，也许会发现很有用）。因为我卖出的期权是没有现金参与的，所以即使市场仍在上涨，我也不会亏损。我本以为我现在卖掉期权可能错了，股价会上涨一些，但我没有想到股价上涨了那么多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你卖出的期权的约定价格是多少？（约定价格是期权的买方按照先前的约定购买股票的价格。当然，只有在约定期限内市场价格高于约定价格时，他们才行使期权。）当时的市场在哪儿？

交易股价在220左右，我卖出了250个期权。在我损失之前，股价又上涨了30个点。

你以多少的价格卖掉期权？

我以9/8倍的价格卖出期权，但离期限只剩下3天的时间。我当时估计3天内股价不会上涨超过15%。在我做空头之后的一天，一位杰出的股票分析师修订了他的价格预测，原来的价格远远超出市场现行价格——150美元到400美元。一夜之间股价变成220美元到260美元，一天之后几乎达到300美元。我以9/8倍的价格卖出的期权正以48倍的价格卖出（期权交易以100股为一个单位。因此，每个期权原来卖出的价格是112美元，现在价值4800美元）。

在那次交易中你损失了多少？

这次交易几乎让我完蛋。亚马逊在我整个的资产中占17%，Schwab占12%。

你以前曾使用过这类策略卖出没有现金参与的期权吗？

是的，但这种价格变动是完全没有预计到的。去年，有许多互联网股票价格翻了20或者30多倍，但我没有接触它们。我只是坚持我最了解的东西：基本面和价值。

从这段经历中你学到什么教训？

不去做互联网股票的空头交易（他笑）。

其他教训呢？

太狂热时不要陷入，要坚持有可预测性的事情。你不能预测狂热。如果一支股票本应以10美元的价格交易，现在却以100美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格交易，谁能说它不能涨到 500 美元呢?

在整个事情中，你的情绪如何?

有意思的是，我在 12 月份就感到了不安，因为那一年几乎要结束了，我的收益只上涨了 25%，这是我有史以来业绩最差的一年。在我遭到 Schwab 和亚马逊股票的亏损后，那一年的收成几乎为零，我被打垮了。我记得自己和女朋友去布鲁明黛尔商店买东西，我不能待在店里，因为每当我看到价格标签就提醒我想到股市。10 分钟之后，我不得不离开。在我结束这些交易之后大约 1 周的时间，我不能看《投资者商业日报》内刊登的关于股市状况的版面。

这是不是你在股市中经历的让你情绪最差的事件?

绝对是，这是最糟糕的经历，我以前从没有过的感觉。

但是当我看你的交易记录时，我看到 1998 年 12 月，你损失了 16%，这只是你做过的第二个最差的月份，倒是 1998 年 8 月你亏损了 53%，从报表上看，1998 年 8 月份似乎才是你最惨的一个月，为什么那时你没有像现在这样强烈的感觉?

1998 年 8 月我的业绩亏损得如此多的原因是我被当月股市的大幅下跌套去了 200% 的多头交易。即使我在 8 月收益率下跌很大，我仍然对我的股票的基本面有信心。它们正在以低得有些荒谬的价值被卖掉。我的投资组合中价格/收益比率只是 5。有一些我做多头交易的股票甚至以低于净值卖出了——这是你一定从来没有看到过的价格。我知道我持有的股票绝对赚钱，它们也绝对不会长期保持如此低的价格。我并不担心价格下跌如此之大。相比较而言，在 12 月份造成我亏损的原因是我做了互联网股票的空头交易，要知道它们的涨停是没有办法的。

因此 12 月和 8 月亏损的不同是因为你的信心程度：8 月你感到完全有信心，即使你亏损很大，而 12 月你感到失控?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的。

即使你只用了2个月的时间就弥补了8月份的全部损失，你认为在熊市里被套牢在200%多头交易的头寸里是个错误吗？

是的。1999年初，我就把交易规则做了三个改变：第一，正是我们刚刚谈到的，不要参与狂热。第二，不要持有100%的净值头寸，不管做多头交易还是空头交易（1998年8月，奥库穆什一直在做了200%的多头交易，0%的空头交易或者是200%的净值多头交易）。

第三个变化呢？

我开始使用期权来降低下跌的不稳定性。

这种改变是投资者反馈的一种回应吗？一些看中你的净值回报的投资者会不会因为你的收益率不稳定，尤其是1998年8月的53%的损失而受伤呢？

是的，这个规则的改变完全是受投资者反馈的影响。投资者告诉我们，他们不愿看到每个月都是这样动荡不定。结果，我开始注重每个月的业绩。以前，当我为自己、我的家庭和几个客户管理资金时，我惟一的目标是长期的资本增值。就像我正在跑马拉松，只关心我的完成时间，不关心各个分段时间。现在我为投资者们管理更多的资金，他们关心每月的数字，就好像我正在跑马拉松，但每个人都十分注重我跑的每一百米。结果，尽管我的主要目标仍然是长期资本增值，可我还要更多注重每个月的收益数字，因为我想把基金做得更大。

最初你是怎么踏进股市的？

我一直对金融和流通货币感兴趣。当我还是小孩时，我就可以阅读报纸的体育版，就像我的朋友们，但是我也读金融版。1986年，他们成立了伊斯坦布尔股票交易所。直到1987年报纸才有股市专栏。当他们开始报告股价时，我就注意每日的价格变动。它引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起了我的注意力。我想如果你是聪明的，你就能从中赚到钱，因为价格变动一定会有原因的。

首先，我跟踪报纸上的价格。然后我意识到股票交易所对学校的学生是关闭的。一天，我从学校逃课到交易所，看它是如何运作的。

描述一下伊斯坦布尔股票交易所。

现在它完全是现代化的，但在那时只有一个显示板横穿在屋子中央，将炒股者和大厅经纪人分隔开。在大厅前面，有一些公告栏上面有每支股票的标价和要求价格。

那时有多少支股票在交易？

大约30支。

是一名大厅经纪人做一支股票吗？

不，大厅经纪人为不同的经纪公司工作，他们能做任何一支股票的所有交易。

如果你想买卖一支股票，你怎样与经纪人联系？

你可以喊："嘿，来这。"

交易所有多大？

哦，大约是我现在坐的这间办公室的10倍大（十分小）。

在你做第一次交易之前，你观察股市多长时间？

我只观察了几周。其中一支股票，是一家建筑公司，我了解到它不断有新合同，但是它的价格几乎每天都在下降。这不会给我带来不好的感觉，因此我决定买一些这家公司的股票。经纪人警告我不要买这支股票，并向我保证它还会继续下跌。但是我还是买了，因为我知道它是一家好公司。在我买入该股2周之后，股价翻涨了2倍。这次经历真的把我吸引住了，我对自己说这是逻辑工作。我意识到股价变动是有原因的，我决定找出这个原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在那时，根本没有市场调查。我开始自己作市场调研。伊斯坦布尔股票交易所会发布一些关于当前和前一年的年度收益、利润、债务和其他数据。没有人注意这些数字。因为当时没有关于股市的书籍和报道文章，我只能尽力找出这些数字的逻辑关系。

例如，如果一家公司每销售 100 美元就赚 20 美元，我认为这是一家经营良好的公司。如果每销售 100 美元只赚 2 美元，我想它不会成为热门股。我观察那些表现突出的股票和它们赚取的利润，我计算出我认为股票该以多少钱卖出。实际上，我自己创造了价格/利润比率。当我来美国读大学时，我发现我曾经所注意到的价格/利润比率和其他数据都是人们用来分析股票的基础数据。

在你赢得第一次股票交易之后，你仍能继续从股票交易中赚到钱吗?

我做得非常好。大约一年之内，在经纪公司里我曾经请教过的人开始向我征求建议。在这段时间里，土耳其的股市从 900 点下降到 350 点然后又回升到 900 点。在这样大幅下跌的情况下，我管理的资金超出我本身拥有的，然后当股市又反弹走高时，我做得很好。

在股市下跌的情况下，你是怎样赚取一小部分利润的?

土耳其股市的投机性非常强。交易所每日股价波动有 10% 的限度（每日股价上下浮动的最大限度是在 10% 以内。具体地说，当一个市场达到一个有限的高度时，交易会本质上停下来，因为市场中充斥了许多买方，几乎没有卖方。当市场达到一个有限的低度时，同样一个类似的局面会产生）。每日价格波动限度是非常普遍的。我有条规则，如果一支股票价格下降到限度之内一连三天，我会买进这支股票，然后在它第一个短期反弹来临时卖出。

换句话说，你利用了这种投机介入的优势。你现在仍然用这种方法来交易吗?

不，我通过基本面来交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，你选择一种你喜欢其基本面的一种股票反弹。你怎样决定什么时候买进？在你买进之前你会继续等待一个狂热卖出的高峰吗？

没有必要。在我的头脑里，我知道这支股票的价值，并且当该股下跌到相对于它的价格足够低的时候，我会买进。例如，我认为一支股票有35美元的价值，为了给自己一个安全的利润空间，我也许会在它下跌到20美元时买进。

你总是在买进该股之前等待股票达到你预计的价格吗？

是的。我从不惊慌失措。我会保持耐心直到等待股票达到我所想的数字。

用这种方法，我想你会错过很多股票。

是的。但是我的主要目的是在每一笔投资中赚钱，没有必要抓住每个交易。我不必在每个交易中赚很多，只要赚一点儿就够了。自从1992年，我做过的90%的交易都是赢利的。

股票价格要波动多少，你才能决定去买它？

不多，也许10% ~20%。我按照行业里有威望的基金经理的行为做事，我知道为什么他们买入那些股票。我对自己的要求比他们还要严格。他们可以允许以利润的16倍的价格买进一家公司的股票，而我不愿付出超过12倍的钱来买。“低买高卖”是许多人说过的但却没有几个人能做到的一条规则，而我确实做到了。

你是什么时候来到美国的？

1989年我来美国读大学。有趣的是当我来美国的时候，土耳其股市正在从900点下跌到350点，又反弹回升到900点，与此同时我正在做交易，在以后的6个月里股市又从900点上升到4000点。我非常不安。

你来这里只是为了读大学吗？或者你想长久待下去？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初，我的目的就是在美国成为一名基金经理。这是一个最大的市场，在美国这片天地是无限的，而在土耳其机会是有限的。

在你来美国之前，你曾经观察过美国股市吗？

没有，但从我到美国的第一天，我就开始关注美国股市。我想知道是什么让股市有波动。

你是怎么开始的？

尽可能地阅读所有相关的资料。

哪些书你认为对你有用或者有影响？

我非常喜欢诺曼·福斯拜克（Norman Fosback）写的《股市逻辑》。他教给我一件事就是注意内部人士交易（公司内高级管理层和董事会成员买卖股票的交易），这已经成为我的方法中的一个重要因素。我在一些书中也发现沃伦·巴菲特的方法也很有用。

沃伦·巴菲特的哪些方法很吸引你？

决定股票的价值的理念和为了保证一个安全利润空间以折扣的价格买入。

还有没有其他很有用的书？

彼得·林奇写的《暴富华尔街》，我很欣赏他阐述的股市投资的普遍感觉的重要性。彼得·林奇也指出，如果在股市存在明显的内部人士交易，那么你的机会就增多。

你怎样来判断内部人士股票交易的明显性？

我比较一个人用他的净值资产和薪金买入的大量股票。例如，如果他买入的数目超出他的年薪，我认为这就是内部人士交易的标志。

因此，你注意内部人士购买股票的数据变化，而不是所有的数据？

我很细致，我认为没有人能比我更注意内部人士的交易活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从内部人士的交易活动，你还看出其他重要的暗示吗？

你必须确认内部人士买入股票是新股的认购，而不是执行期权。

内部人士购股绝对是一个前提要求吗？或者你有时会买你喜欢的一支股票——它能达到你的介入目标价格，即使没有内部人士购股交易？

绝大多数的情况我不会这么做。我想看到内部人士把他们的钱投到自己的公司。当然，如果管理层已经拥有公司的一部分股权，他们就不必买入更多。例如，内部人士已经拥有 J. D. Edwards 的65%的股份——这是一支我现在喜欢的股票——因此我不用再看到其他买入。相反，在一些公司内，内部人士只拥有公司1%的股份。在内部人士占有股份率低的公司，管理层的主要目标是自己工作的保障和更高的奖金，而不是更高的股价。

你是用计算机还是手工操作来研究？

手工。我认为这是最好的方法，因为你能学到很多。

你在哪些市场上做交易？

在主板和纳斯达克市场做交易。

这两个市场现在大约有多少种股票？

1万多种。

你怎么可能用手工来研究这1万多支股票？

每周我花费100个小时来研究。我要查看一遍所有我研究过的股票或者查看一遍过去11年里的股票，这是主要的数字。我也特别注意在最近52周里表现低迷的股票。我从先前的研究中辨别出一家好公司，不必非要达到我感兴趣的新低点。如果它下跌很多，即使没有达到新低点，我也会做。

你怎么辨别所有有明显下跌的股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了观察 52 周以来跌到新低点的股票名单，《每日报表》一书中也包含我所做的一半股票，并且我每周都可以看到哪些股票已经降了很多。

因此，你总是看那些表现差的股票?

是的。除非从高峰跌落了 60% 或 70%，我通常是不会买入一支股票。我在美国股市交易的 7 年里，我从来没有持有过一支股票能达到新高度的。我想这一定是不寻常的说法。

你是在暗示，当你翻看图表时，你只注意正在走跌的股票?

是的，但有一个例外：如果股票价格只朝一个方向移动，利润一直上涨，我也许会注意该股。

那么你买入的所有股票都是在它们足够低的情况下买入的?

不都是。如果我非常熟悉一家公司并且根基很稳固，我也许会继续做其多头交易，即使该股价格有些高。例如，Microchip Tech. 公司的股票现在是 35 美元，低于它最高时的价格 50 美元，但又高于去年的最低价 15 美元。即使它与我预计的价格有出入，我仍然会销售该股的卖方期权，因为公司的业务正在急剧的扩张。

出售卖方期权表示该股是一只牛势头寸。卖方期权的出售方在期权的有限期内有义务以约定价格买入一支股票而获得贴水。如果买方执行期权，这种义务就被激活，如果在期权有效期内，股价低于约定价格，这种情况就会发生。

例如，假设一支股票的交易价是 13 美元，一个卖方期权的约定价格为 10 美元，其交易价格为 1 美元。如果在期权过期后，股票以高于 10 美元的价格交易，卖方每股会净赚 1 美元（每个期权合同就是 100 美元的利润，一个期权代表 100 股)。如果股票在期权期限内以低于 10 美元交易，那么期权将可能被执行，期权的卖方将被要求以 10 美元的价格买入该股票，不管该股票正在以多低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格进行交易。

奥库穆什，他典型的是以约定价格低于市场现价的情况下出售卖方期权的，如果股价逐渐下降，保持不变或者上升，都会赚得一定的利润，即期权买方所支付的期权贴水。然而，如果股价下跌很大幅度，他就要有义务在期权期限内去以高于市场现价（约定价格）买入该股票。

是什么动机使你去卖一支股票的卖方选择期权而不是买入这支股票？

任何一支我想出售卖方选择期权的股票，如果能让我介入这支股票，我就会很高兴（行使卖方选择期权，要求奥库穆什以约定价格买入该股）。如果我对以约定价格拥有一支股票不满意，我是不会出售该股的卖方选择期权的。

例如，我现在正通过约定价格是 10 美元的期权做 J. D. Edwards 的空头交易，它现在的市场交易价接近 13 美元。我希望他们能让我介入该股，因为我很愿意以 10 美元的价格拥有，如果他们这么做了，我仍然会有贴水，如果我能以 10 美元买进该股，我知道我会赚钱。

但是绝大多数情况下，当我出售卖方选择期权时，市场从来没有达到足够的下跌而有利于执行期权。当然，这也很好，因为我仍然可以保住贴水作为我的利润。

换句话说，出售卖方选择期权对你来说是买入股票的另一种方式。如果股价没有下跌到约定价格，你仍能赚取贴水；如果股价下跌到约定价格，这就更好，因为这是你可以用任意方式买入股票的价格。

确实是，通过销售卖方选择期权，当我等到市场价跌到我预计的价格时，我就会从市场中得到回报。另外，对于一些股票，出售卖方选择期权反而比买入股票更有可能赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，最近几年，价值股票没有什么优惠可得。有一些股票只以5~6倍于利润的价格交易。利润在增长，内部人士在买入，而股票价格还在那待着。同时，标准普尔像疯子一样暴涨。你无法从买入这些股票中赚钱，但是却可以通过出售卖方选择期权来赚钱。如果你出售卖方选择期权，你就不必等待股票上涨。为了赚钱，你只需要做的是不要让股价下跌太多。

也就是说，一支股票的交易价为35美元，并且你决定在30美元买入，为什么不出售约定价格是30美元的卖方选择期权来获得贴水？因为如果股价跌至30美元，你就可以用任意方式买入。这种方法，不管股价是否下跌到30美元，你都可以获得贴水作为利润。

因为你总要不得不考虑你的机会成本。如果我售出卖方选择期权，我需要有利润空间来保护头寸。有时，我卖期权而获得的贴水不会保证锁住头寸所必需的钱。把钱投到其他地方，我可能会做得更好。

让我们回到你刚刚到美国的日子。你刚才说过，当你第一次来到这里时，你就开始研究美国股票市场了，那个时候大约和开始上大学的时间一致。在学习和研究股票上你怎样分配你的时间？

通常我会把35%的精力用在学习上，65%放在股票市场上，但以后给予股票市场的时间越来越多。到了我上高年级时，我把90%的精力放在了股市上，同时停止了学业。

在你要拿到学位之前，你愿意退学一年吗？

是的，因为我不能等待重新开始。我学的是金融专业，对于股市和投资，我的老师懂得并不比我多多少。

他们在大学里是怎样教你股市知识的？

他们教你理论，并且理论在大多数情况下并不有用。

请举个例子？

例如，效率市场假说（市场会由于一些信息而大打折扣的概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念），在我看来，这是荒谬的。

为什么是荒谬的?

因为不同的市场参与者会做出不同质量的研究，市场价格将反映所有投资者的平均估算，如果你所做的研究比其他人都多，你也许能发现许多市场不知道的东西，并受益于这些知识。我对我投资的公司们的了解比其他投资者都多。因此，我对这些公司的评估与他们就不同。这也是为什么股票总以正确的价格水平交易的原因。

你在什么时候买股票，你知道在你介入之前，自己要在哪一点退出吗?

是的，假设基本面没有改变，我就有一个退出的目标价格。如果基本面越强大，我可能会提升我的目标价格。

目标的基础是什么? 有特定的百分比吗?

是的，有一个百分比。

什么百分比?

这依靠我买入股票的价格比较便宜，一般平均便宜 20% ~ 25%。

你所做的听起来好像正与彼得·林奇的做法相反，他说你应该喜欢做一个"有 10 个口袋的人"（买入你认为能翻 10 倍的股票），而你甚至不去追求双倍增长，甚或只是接近。

我从不追求高利润。这就是为什么我在熊市做得很好的原因。

我认为当你卖股票时，你希望当它下跌到一定程度时会再次买回?

是的，只要该股的基本面没有改变。

但是你没有发现自己总是在股票交易中获取适中的利润吗? 并且股票从没有下跌到一定程度让你有机会再次买入?

这种情况发生过许多次，但是我并不担心。我的主要目的不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏钱。如果你能不断地赚钱，你就做得十分好了。

你做过的绝大多数的交易都是有小额的利润。现在你成立了基金并且运作良好，这个利润数字会剧增吗？管理如此庞大数目的资金，对你的方法有怎样的影响？

不会改变什么。我买入的股票都是享有盛名的具有许多流动资本的股票。我是很谨慎的。当我第一次开始交易时，我的态度是不得不考虑做大。因此我要确定采取一种形式，可以运作大量资金。

在你交易的那段时间恰好是历史上最强劲的牛市时期。如果我们进入一个熊市，你的方法会发生什么变化？

我希望我们进入熊市。所有凭趋势的玩家都会死掉，所有互联网玩家都会死掉，所有成长型的玩家都会死掉，只有依靠价值的玩家会存活下去。我买入的公司已经处于熊市。他们正以 5～6 倍利润的价格在交易。他们没有可以继续走跌的空间。记住，我所买的股票已经从高峰下跌了 60%～70%。

很好，我明白了为什么你在熊市时比其他用别人的方法投资的玩家们要输得少，但是，如果标准普尔指数下跌 20% 或 30%，我想你的股票也会下跌。

是的，很对，我只能继续持有被套住。我知道我投资的这些公司的价值。当我投资时，我对自己用心不二。很多基金经理对脱手他们的股票都有规则，如果股价下跌到一定程度，如 7% 或 10%，他们不得不那么做，因为他们不确定要买入什么。我对我买入的公司股票做了大量的研究，我知道他们值多少。实际上，如果我买入的股票下跌 10%，并且基本面没有改变，我也许会买入更多。

但是如果你从来没有使用过任何止损点，如果你买入的公司破产了怎么办？类似这样的事情会对你的投资组合产生多大的影响？

这种事情不会发生。我不会买入有可能破产的公司股票。我买入的公司都有良好的收支平衡、一个很高的账面价值、持续的业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录、优秀的管理和大量的内部人士购买交易。这些都不是那类会破产的公司。

当你做错某一个头寸时，你是怎么知道的？

如果基本面改变了，股票不能到达以现价持有的水平时就表明我的错误。

如果股价与你预想相反，但基本面没有变化，你怎么办？

我会买进更多。

一次你会持有多少种股票头寸？

大约 10 种，一个简单的逻辑：我最看中的头 10 支股票总会比我想到的头 100 支要表现得好。

在你投资组合里，你分配给一支股票的最大资本额是多少？

我对某一种股票的持有额在我整个投资组合中的最大限度为 30%。过去常常会高达 70%。

持有如此大量的单支股票让人难以想像。如果你的交易策略错了怎么办？

我确保我知道该股的基本面坚挺，并且我不会错。

但是也许会有一些你意想不到的原因导致股票下跌？

不会的。

为什么你如此坚定地说“不”？

因为我了解我买入的每家公司。例如，如果我以 7 美元买入 Viasoft 公司股票，而这家公司每股是 5 美元，有现金流无债务，我的损失是多少——2 美元？

对做空头交易，你的方法是什么？

我寻找以成倍利润的价格进行交易的股票。然而，在我去年做互联网股票交易之后，我给自己加了一条规则：一定要有催化剂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，不管股价超值多少倍，除非有一个可以改变情形的催化剂，我是不会卖掉它的。

因此你在去年做亚马逊和 Schwab 的空头交易中所犯的另一个错误是，除了疯狂抛售，就是没有催化剂出现就抛了。

是的。即便这些股票过于超值，基本面仍然坚挺。尽管亚马逊没有赚钱，但它们的总收益仍然在增长并且达到了销售目标。只要是这种情况，市场不会迅速淘汰这种股票的。

看来，为做空头交易提供一种方法对你来说很困难，关于做多头交易，你正在买入一些下跌很惨的股票，并且以坚挺的价格进行交易。换句话说，在你买入时，你承担的风险相对很低。相反，当你做空头交易时，不管你以多高的价格卖出，自始至终都有风险，这恰好与你买入的方法相反。你怎样来面对空头交易?

在我做空头交易之前，我要确认股票的基本面会崩溃。即便今天 Schwab 以百倍利润的价格进行交易，只要基本面的走向仍然坚挺，我就不会做其空头。我会等待其基本面开始瓦解。

但是你也许又会遇到疯狂买进，把股价推高，即使其基本面正在瓦解。

一旦基本面崩溃，市场疯狂也会崩溃。例如，几年前人们对 Iomega 就有一种疯狂。一旦基本面开始崩溃，疯狂也就结束了。

但是你怎样来处理无限风险问题呢?

我所有的多头交易都是长期投资，但我的空头交易通常由于无限的风险而都是短期投资。

你怎样评价华尔街研究报告的质量?

不是十分好。

为什么?

绝大多数的分析都没有陈述一个逻辑上的原因：为什么一支股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票应该以给定的价格交易。只要公司运作良好，他们不关心价格是多少。典型地说，如果一支股票达到他们的目标，他们会提升目标，即使基本面没有改变。

在90年代，我们看到一个难以置信的牛市。从基本面看可以证明这个巨大的优势吗？

我认为股市出现强劲的金融疯狂有两个原因：第一，股市的价格/利润比率破记录达到高水平。第二，公司的平均利润空间也达到前所未有的高水平。

利润空间是什么意思？

每笔销售的利润额。例如，如果利润空间是20，这就意味着公司每销售100美元就能赚20美元。

为什么一个高利润空间反而造成负面效应？

因为根本没有再次上升的空间。

你平常都读什么书？

什么书都读，包括金融消息报纸和杂志，成吨重的公司报告，各种行业的期刊。我读行业期刊主要是为了我现在的和未来的头寸交易。例如，去年我持有一家公司的股票，它主要生产治疗泌尿系统紊乱的产品，因此我就需要读泌尿方面的刊物。

在买入一支股票前，你有一系列要审查的条目吗？

该股票一定要符合下列标准：

1. 随着每股利润、每股受益、每股现金流的成长，公司要有一个良好的业绩记录。
2. 公司要有一个具备吸引力的账面价值（这是在公司所有资产是流动的并且无债务的情况下，每股的理论价值）和高回报的股权资本。
3. 股价急速下跌，经常在低价位交易。但是这种低迷是由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期原因造成的，同时根基仍然能保持长期坚挺。

4. 有明显的内部人士购股交易发生或拥有股权。
5. 有时公司建立了一个新的管理团队，有好的业绩，这对买入提供了另一个可靠的保证。

你的交易规则是什么？

1. 做研究并且确认你了解你所买入的公司。
2. 低买。
3. 要有理性，不能感情用事。

你的目标是什么？

我的目标是成为行业里最好的基金经理，在基金成立10周年之后，我希望前10年、前9年，甚至前5年都有最好的业绩记录。少于5年的从业者可能表示这个人是幸运的或者使用了暂时有利于市场的交易模式。

奥库穆什摸索出了自己的一套交易模式，他不会去做自己能辨别出的那些有八九成获利机会的股票，他只买那些有很小一部分优势的股票。他也声称，自己从来不买创新高的股票。这些听起来几乎不像什么高明的交易方法。然而这些表面看起来不惹人注目的机会实际上却是他成功的主要因素。奥库穆什只有一个目标：选择能获得丰厚利润并且风险非常低的个体交易。为达到这个目标，他宁愿放弃追求那些明显获利的股票，这对奥库穆什很适合。他的方法使他抓住了90%的获利交易，他的平均年收益率也达到3位数的百分比。

奥库穆什“面包加黄油”交易的原则是买入公司基本面坚挺但股价很低廉的股票。他寻找股票要有良好的收益增长、总营收、现金流和正面的内部人士购股或者拥有股权。然而，坚挺的基本面也只是成功的一半。一支股票还必须有非常吸引人的价格。典型地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，奥库穆什买入的股票都是从最高峰下跌了60%，甚至更多，并且都以价格/收益比率在12以下的价格进行交易的。他也更愿意买那些价格更接近于账面价值的股票。几乎没有几支股票能符合奥库穆什对基本面和价格标准的要求。大多数的股票都能符合他对基本面的要求，但从来不能降至他所设想的购买价。在奥库穆什查看1万种股票之后，他也只能在任意被给定的时间里持有大约10种股票。

在股市上成功的一个因素经常在本书中提到，在前两位作者的书中，就有一句比较老的交易格言：割掉让你损失的短寸。然而奥库穆什的方法好像和其恰恰相反。奥库穆什不相信结算一支股票头寸，因为它表明是一种亏损。实际上，如果他买入的一支股票下跌得很低，他也许会买得更多。那么奥库穆什所做的恰好与许多交易大腕所建议的相反，他又是怎样成功的呢？

其实这里没有矛盾。在交易上有许多条通往成功的路，只是没有一种都能那么容易发现或者长久有效的方法。“割掉损失的头寸”很重要，是因为它是一种控制风险的手段。当所有的成功交易者都把风险控制作为他们的方法时，那么所有的“割掉损失的头寸”的方法也就不能达到风险控制的目的。奥库穆什是通过运用一种极其严格的股票筛选过程来达到风险控制的：他只买基本面好的公司股票，并且其现行价格比最高价下跌超过50%的股票。他非常自信，自己买入的股票在他买入时，风险就很小。为了肯定这一点，奥库穆什放弃了一些明显获利的交易机会。但因为他对股票的筛选十分严格，所以他能达到风险控制的目的，而不用“割掉亏损短寸”的原则。

奥库穆什使用的一个技能可以提高他的业绩，就是他希望拥有销售卖方选择期权。他以约定的价格卖出期权，这个价格也就是他买入股票的价格。用这种方法，如果股票没有跌至他预想买入的价格，他可以通过获得贴水赚一些利润；如果股票达到他的购买价，他还可以通过获得贴水来降低购股成本。

奥库穆什是一个非常严谨、有耐性的人。如果没有一支股票能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到他的筛选条件，他会一直等下去，直到机会出现。例如，在1999年第二季度末，奥库穆什只投了13%，因为正如当时他所说的："在我的周围根本没有利润而言。我不能冒险将我的钱全部投入，除非我发现那些非常廉价的股票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·米内尔维尼

与时间赛跑的人

米内尔维尼看起来有点骄傲，不是因为他自认为比市场做得好——实际上，他对市场很尊重，也很感激在建立起自己的一套交易哲学过程中所犯的错误——从某种意义上，他认为自己比绝大多数的同行做得好。坦白地讲，如果他能在未来的日子里继续保持他前5年的杰出业绩，那么这种想法也不过分。我感觉他在学识上是值得骄傲的，作为一个自学成才的人（读到高中就没有再继续深造），他的学识几乎达到了博士水平，他试图设计一个系统来与市场较量。

从学校退学以后，米内尔维尼坚持要做一名鼓手。我试图让米内尔维尼谈论他早年作为一名音乐人的想法成了无用而失败的努力。尽管我一再提起这个话题，想知道他成为一名交易者之前的经历，也只是想给访问增添一些生活的气氛和色彩，但他好像不愿提供做鼓手时候的任何细节描述。他对问题的回答像是被一只看不见的评论员的手牵着一样，这给我与众不同的印象。他也总是给我最笼统的回答或者一些转向讨论股市的话。举个例子，我问："你能告诉我，你做一名音乐人的经历有什么特别的事情发生吗?" 他回答："我被音乐吸引，因为我喜欢自由，这也是吸引我去股市的原因……" 最后，在我刨根问底之下，他才简要地概括了他曾为几家乐队做鼓手，后来做音乐编辑，又拍了MTV，作为一名在工作室工作的音乐人，拥有过自己的一家音乐制作工厂。故事结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米内尔维尼变得对股市感兴趣是在80年代初，当时他还是一个十七八岁的孩子。他从偶尔地瞧瞧变成整日的迷恋。他卖掉自己的工作室，用这些收益作交易的股本。最初，他亏了所有的东西——在采访中他描述了这场遭遇。他意识到他最大的一个错误是一直依靠别人的建议，因此他开始自学和研究更深入的交易方案。

经历了几乎10年的研究和在股市中摸爬滚打，米内尔维尼终于发展了自己的一套交易方式。1994年中，由于足够娴熟的交易方法给他带来的信心和长期保持上升的业绩的鼓励，他把几个账户合并成一个独立的账户，也就是这个账户有了今天的交易记录（以前，他一直保持几个账户，分别以不同的策略进行交易来比较优劣）。从新账户建立之后的5年半里，米内尔维尼的业绩一直很优秀。在那段时期里，他的平均复合收益率一直保持在220%，包括他参加的1997年美国投资冠军争夺赛，并以155%的成绩获得了第一名。绝大多数的交易者和基金管理者认为能达到米内尔维尼最差一年的业绩——128%的收益率，就已经是他们经营最好的年头了。但是回报只是故事的一半。令人惊奇的是，米内尔维尼在获得如此丰厚利润的同时，又保持着承担非常低的风险：他只有一个业绩下跌的季度——亏损了1%。

2000年，米内尔维尼成立了自己的套期保值基金——昆泰克（Quantech）基金。他也是昆泰克研究集团的主席，这是一家研究性的公司，专门提供基于米内尔维尼独有的选择方法形成的股票筛选方案。米内尔维尼白天管理基金，夜晚在电脑屏幕前筛选和评估公司的基本面。

会见米内尔维尼是在他曼哈顿市中心的办公室里。整个采访用了两个下午的时间。米内尔维尼患了感冒，采访时他还在发烧。他愿意接受我的采访，因为被录入《股市奇才》一书是他人生的目标之一。

当我到达的时候，米内尔维尼已经在办公室里，正在看电脑中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个股票图表，制定介入交易的时间。在挂断电话后，他朝我说："我希望我没有拿到一张好单子。"

请再说一遍？

一个好单子就是"死亡"线下。一般投资者想在市场价为27块时买入股票，但如果他得到的单子是26.75块时，投资者会心惊胆战。如果是我可能恰恰相反，我会抛出所有的头寸。如果外界没有推动股市再上升的力量，股市要想上涨通常是很困难的。如果我想以每股27美元的价格买入1万股时，交易厅的人返回告诉我说："我们只能以27美元的价格买入3000股，现在的价格是27.25美元。你现在想怎么做？"那么这会增强我的信心，说明我介入交易的时间是正确的。

你刚才买入的股票，动机是什么？

动机总是一样的。尽管我也许持有头寸的时间不会长，但我买入股票是因为我认为该股会在几个小时或至多几天的时间里上涨。

是的。但是，是什么让你这样的确定？

你意思是基于17年的经历？最初的一点是总结股票的特点，依据过去一个世纪里所表现出的最大和速度最快的价格优势，来进行大量的筛选。基于这个概念，有一本好书，也许现在没有印刷的版本了，就是理查德·拉夫（Richard Love）写的《超优绩股票》。

那么符合这些特点的股票是哪些？

它们都是人们不太熟知的名字。这些股票中有超过80%的上市年限都少于10年。尽管有些股票是比较新的公司发行的，但我避免低价股。股价低的股票通常是有某种原因的。一般来说，我买入的股票是20美元或更高的价格，我从来不买低于12美元的股票。我的基本原则是：尽量把自己的投资组合放在市场中表现最好的股票上，并且当你觉察到错误时迅速地割掉亏损的头寸。一句话基本描述了我的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利最大的股票还有什么其他特点？

一件令大多数人吃惊的事实是：这些股票都是以高于平均 P/E 比率的价格进行交易的，甚至在它们变成最大的赢家之前。许多投资者限定他们选择低 P/E 比率的股票。不幸的是，就是因为规避 P/E 值太高的股票，反而导致错过市场最佳波动的机会。

接下来是我整理的关于我问及的米内尔维尼的交易筛选过程的讨论。他的回答可能是过于笼统，也许说闪烁其辞更精确一些。假设本书的读者不是失眠症患者，我看不出重复这些话有什么意义。最后的感觉是我发现他的反应令人失望、模糊，然而他仍然以一种让人捉摸不定的语气谈论着。

看，一个黑盒子实际上什么也没有。你总是让人们尽力去跟从一些公式来与市场较量。市场不是科学。科学也许能帮助提高可能性，但不能满足你想掌握交易艺术的需求。

人们总是想知道我的电脑模式是什么。我认为这是与成功交易最不相关的一方面。当然你需要一个立足点，但有 1000 种方式可以获得一个立足点。一些人使用完全与我相反的策略，然而我们都能获得巨大收益。

制定你自己的策略才是最重要的，不要知道我的策略，我的策略只是专为我个人的个性设计的。了解我的交易哲学、原则和管理基金的技巧，也许是有价值的。另外，我认为大多数人过于重视股票筛选。

你的意思是什么？

我认为人们花费了太多的时间用于发现最佳的介入策略，而没有足够的时间来管理自己的钱。假设你抓住了前 200 种相对坚挺的股票（这 200 种股票都是在过去几个月里成交量最大、业绩表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰出的股票)，并且把这些名字贴在镖板上，然后每天你投掷3支镖，并买下这三支股票，无论什么时候任何一支只要下跌，比如说，与你介入的水平相比跌了10%，你就要立即卖出。我敢打赌，你会赚钱，因为你在把投资放在一组股票上，这些股票有很大潜在的获利机会，同时你也在割掉亏损的头寸。

你是不是在说，如果拿到全部的股票名单，像掷镖一样，只要你砍掉下跌10%的头寸，你就会赚钱。你所指出的名单是通过某种方式预先选出的——就像你一样，你所选的股票都是相对最高价格的股票。

我只是用一个极端的例子来说明一点：不考虑策略，你的亏损会达到90%。另外，如果你能做到买入有潜在上升空间的股票，那么你的机会就更大。

换句话说，如果你买入比较坚挺的股票，你的机会会更大。

如果你能买入上升很快的股票，获利的机会会更大。当然，如果你买入的股票下跌幅度很大，你获利的机会也很大。但是不必焦虑太多——因为你在随时割掉亏损头寸。

那么我想，作为一个总体原则，你相信相对坚挺的概念——买入那些上升幅度高出市场平均水平的股票。

或者是低于市场平均水平很多的股票。使用选择相对坚挺股票的方法是寻找在市场休整时期上升良好的股票和市场在结束低谷时最先反弹的股票，这些股票都是市场的领导者。

当你第一次进行交易股票时，你使用什么方法来选择买入的股票？

(他会心地笑了) 我没有任何方法。我当时只买刚下跌的低价股票。我也从经纪人那里获取一些小道消息。

跟我讲一下那段经历？

我最惨痛的一次经历是在80年代初，我的经纪人告诉我，买一支刚好以每股20美元以下交易的股票。这支股票下跌了4或5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个点，我开始心急。他告诉我不要焦急。他向我保证，股票会盈利，如果现在抛掉就等于放弃一生只有一次的暴富机会。他声称公司研制了一种治疗艾滋病的药物，正在进行 FDA 认证。他劝服我又买了许多。该股票一直保持低迷。最后我不能再买了，因为我的钱用完了。故事的结果是那支股票只剩下不到 1 美元的价格，我的钱全部亏掉了。

那次交易你亏掉了多少？你曾经亏过那么多吗？

我总共亏了 3 万到 4 万美元，其中有一半是在那次交易中亏掉的。更惨的是，亏损的一部分钱是借来的。

那次经历让你丧失了对股市的热情了吗？

没有，但这让我感到很不安，充满了挫败感。我哭了，最伤心的是我以为失去了机会，因为我赔光了所有的股本。但是不管发生什么，我从来没有放弃过一种信念：每天这里都会有机会。这件事告诉我开始考虑如何来分辨这些股票。我的错误是把决策权给了其他人。我确信如果我自己来做，我会成功。

是什么给你信心？肯定不是你的交易成果。

就是我的个性，我不是一个容易放弃的人。也许惟一重要的因素是我对这个游戏有强烈的参与热情。我相信只要给予任何人充足的时间，让其付出努力，几乎每个人都能在股市中获得纯利润，但是要成为一名优秀的交易人，你必须对此有热情，你必须热爱交易行当。迈克尔·乔丹没有成为一个伟大的篮球运动员，因为他想做产品的代言人。梵·高没有成为伟大的画家，因为他梦想着有一天他的画可以卖到 5000 万美元。

你对市场的热情是你想抓住赚很多钱的机会吗？

最初，我也许是因为钱而被股市吸引，但是一旦我投入进去，赚钱就不再是目标了。

目标是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的目标是获胜。目标是在某些方面成为最好的一个。我的目标是成为世界上最好的交易者。如果你是最好的，你就不必为钱焦虑，它会从窗户外飞进来的。

从亏了全部的钱的这次经历中你学到了什么？

我意识到没有一个人会为我做事，我必须自己来做。我的经纪人仍然能拿到佣金，但是我却坐在那里一无所有。尽管那时我没有意识到这一点，但现在我完全相信对一个刚刚做交易的人来说，亏掉所有的钱是最好的一件事。

为什么？

因为它教给你要尊重市场。在你没有很多钱的时候，认识到我会失去一切的教训，这要比以后认识这个教训要好得多。

我猜这暗示你不是一个坚持对初入道者进行书本教学的支持者？

绝对是。我认为书本学习是你能做的最差的事情。如果你是一个初入道者，给你提供用于交易的资金很有限，全部亏掉了，你可以承受，但如果资金额大，你全部亏掉了，你就会觉得痛苦。否则你就是在愚弄自己。我要告诉你：如果你从纸上谈兵转移到实际操作，你就要做出各种不同的决策，因为你不习惯于听从感情的压力。实践和书本上的东西没有相同的。这就像只有与假想的对手打拳击之后才能与专业的拳击手进入拳击场一样。你认为会发生什么？因为你不习惯被打击，所以你会逐渐摆脱不利的局势，战胜自己。成为一名优秀交易者的最重要的事就是去交易。

你是怎样从失败转向成功的？

我的结局改变了，当我明白成功不在于你正确的比例，而是在于利润和亏损的比较。平均来说，50%的时候我是盈利的，但当我正确的时候，我赚的要比错误时亏掉的多。

我指的是最初时，你是怎么从听从经纪人的小道消息而亏掉所有钱变成制定你自己的成功方法的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个过程比较漫长，经历了几年的研究和交易实践。我也读了我所能找到的每本关于股市和成功个人的书。读了上百本书之后，我认为对我影响很大的不超过10本。然而，我认为没有什么差书，只要书中有一句话是你需要的，那么它就是有价值的。有时，一句话甚至可以改变你的命运。

好吧，告诉我改变你命运的一句话。

“成功的果实在于你要保持业绩所付出的忠实和诚恳的努力，自己来思考，自己来下结论。”换句话说，对你的成果要承担100%的责任。

这句话出自哪一本书？

杰西·利沃摩尔（Jesse Livermore）写的《如何做股票交易》。

从这本书中，你还学到哪些经验？

有许多重要的信息。基本的信息是不要有粗略的观点，市场从不犯错。他也讲了需要有耐性，不仅仅是等待进入的正确时机，而且要能从盈利的头寸中驾驭收益。真的对我指点到家的信息是保护你利润的重要性，而非你的原则。

读完利沃摩尔的书后，你改变了什么？

让我惊奇的是，这本书与今天的市场仍息息相关。它启发我往回看，查看20世纪初，甚至更早期的股票。我发现在市场上，真的没有什么不同。我惊讶利沃摩尔的观察与我的观察相差无几。

例如？

资金管理的重要性。

当然，利沃摩尔本人在资金管理上确实不擅长（利沃摩尔赚过几次，也亏了几次，他最终在连续亏损之后自杀了）。

在日复一日的基础上，利沃摩尔割掉他的亏损。不幸的是他时不时有一种想赌博的冲动。这种冲动会毁掉很多交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有什么帮助你成为一名成功的交易者？

玩扑克。我想任何一个想做交易者的人都应该学会玩扑克。

你能具体说明一下吗？

第一次我认真地观察了一个扑克游戏，我注意到每手平均能赢得超过50美元，但是看头3张牌只可能用掉你50美分。我不相信用半块美元，我就能抓住赢取其100倍的钱的机会。如果我能翻到50倍并且只赢一次，我仍然能做到赢的钱是输掉的2倍。这些对我来说好像是难得的机会。这就是我怎样开始玩扑克牌的原因。我的策略就是只玩绝对高可能性的牌局。

不是每个人都能像你一样翻倍地赢？

是的，你知道为什么吗？因为他们没有章法，他们只想玩。关键是知道什么时候什么也不做。绝大多数的人，即使他们有一个可赢的策略，他们也不会做，因为他们缺乏章法。例如，每个人都知道怎么去减肥：少吃脂肪多的东西，多做运动。那么为什么绝大多数人仍超重（假设他们没有病理上的问题）？因为他们缺乏章法。

我猜这与市场类似的地方是，当你做交易时，在短时期内，你知道它承担的风险有多少。如果它没有预测风险，你会有一些亏损，如果它按着你的意愿来，你就有潜在的获利机会。

正确，我有一句话："错误是可以接受的，但是总犯错误就不可以接受。"犯错误不是选择问题，但总犯错误就是选择问题。要成功玩任何一种游戏，你必须要有一些技巧，一个立足点。不管你是在玩扑克牌还是投资都是这个道理。在任何一种情况下，关键是控制下滑态势。优秀的交易者能掌握下跌，他们不担心上涨。

如果你有一个很好的防御措施，你就不会被攻击。我很喜欢打赌足球赛，我喜欢有很好防线的足球队，而不喜欢有很好攻击性的球队。如果一个交易没有迅速做完，我会损失一些，而且我也许会损失很多次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你在一次交易中暂停出局5次怎么办？你会发现第6次再介入时很困难吗？

如果它符合我的标准就不困难，再用扑克牌的例子说明，先前的几手牌局不意味着什么。现有的牌才决定输赢的可能性。你不得不在现有的信息基础上做出正确的决策。先前的输赢与否都与此无关。因此，在同一交易中投入若干次没有问题。

再返回来看交易，当我抛出一支头寸时，我不会去想它。开始寻找另一支股票。然而我开始注意，在我对一支股票抛出许多次时，几个月后我会观察，看它是涨了双倍还是3倍。我会对自己宣布："上帝，我就要这支股票。"我意识到我需要研究一个计划，在我抛出头寸之后怎样再介入。

我猜在你已经出局之后又以更高的价格介入，心理上一定会有障碍？

是的，甚至心情更糟，你也许会再次抛出。如果是你，你能介入第3次吗？只要交易正确我就有必要介入很多次。有时当一支股票让你抛出了许多次，它也许就有更大可能性的获利机会存在。

你能举个例子吗？

比如说，按照我的模型，因为一个信号我买入一支股票，并且市场连续走低，完全能暗示我抛出该股。然后这支股票发生巨大反弹，接近当天最高峰。价格表现也许是一个指示：存在动荡，这种动荡让绝大多数弱势的股票更加低迷，而这支股却在上升。这时，再次介入做多头获利的机会会比交易的最初阶段更大。

在这类情况下，你是在头一天尾市的时候还是在第二天开盘的时候介入？

看情况，在我进入之前，必须符合我的一些特别条件。

你的条件是什么？

最初的条件是基于长期的价格行为。然而要确认基本面条件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点在某一环境中是很重要的起决定性作用的一点。最后，决定进入的点要基于严格的价格行为。

我想你在确认进入一次交易中所使用的价格行为相对于你最初用来筛选潜在购买对象的那种价格行为来说是短期的。

很正确。

换句话说，你也许将这几个进入条件合并称之为价格行为三明治。

确实是——一个价格行为的三明治。

在你由失败转向成功的过程中，还有其他的主要关键原因吗?

在我最初赔光了交易了几年的资本以后，我决定把我做过的所有交易做一个分析。我对自己卖出股票之后会发生什么很感兴趣。当我抛出以后，它会继续走低或者反弹吗？当我从一支股票中赚到钱的时候，它会继续上升吗？我从研究中获取了大量的信息。最重要的发现是我持有亏损的头寸的时间太长。看到基本的结果以后，我检查一下如果我以 10% 为标准抛掉我所有的亏损头寸，会发生什么？我被结果惊呆了：这样一条简单的规则居然使我的收益提高了 70%。

虽然是这样，但是你考虑过一个事实：割掉你亏损的头寸的同时，你也会抛出一些先前的获利股，这些股最初下跌超出 10%，然后又反弹了?

你是正确的。这是我要检查的第二件事。我发现它没有带来多少不同。放弃下跌 10% 的亏损头寸只会放弃几个获利股。我发现去承受因持有那些带来很大亏损的头寸而感到痛苦不仅是没有必要的，而且实际上这么做反而有很大害处。

我也意识到如果我持有一些亏损的头寸时间再长一些，我的资金就会被锁住。因此，大额亏损的头寸带来的影响往往超出亏损本身，因为持有这些头寸会阻止我从其他地方赚取利润。如果我考虑到这个影响，结束我的亏损头寸，好处是巨大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据你刚才的观点，很明显你所承受的最大风险是不会超过10%的亏损额。你怎样来决定哪一点是你的“止损点”？

并不是每一次交易都按着这个标准来做。对于多头交易，我会比空头交易的标准适当放宽。如果我认为市场处于牛市上升的最初阶段，我的这个标准也会放宽，但当我认为市场过于激进和处于休整期，这个标准会缩小。基本的原则是止亏点是期望收益的函数。

还有其他的经历使你的交易走向成功巅峰？

我学会不要在我的交易具有上升潜质的时候强加任何人为的限制。在1995年夏季的某一天，我的交易收益整整超出了100%，这个数字已达到了我最初制定的那一年的收益目标。我很严肃地考虑结束那年的交易。我的一位朋友问：“是什么使你认为自己不能赚到200%？”我考虑了一两天，对自己说，他是正确的。那一年年末我的收益率达到407%。

我知道你使用基本面和技术分析。你比较更看中哪一点呢？

粗略地说，我会说各占50%。但是我权衡价格行为对基本面的相互重要性之间有一个很重要的区别。尽管我从来不会在没有确认其价格表现就对根基下赌注，可是我也许会考虑如果他的根基价格表现高于市场平均水平的2%，我会买入一支表面上具有很大负面性的根基股票。

为什么？

因为价格表现也许能告诉你这支股票正在忽视并不十分明显的一个潜在的基本面变化。坚挺的价格表现和疲软的现有基本面二者经常同时出现在转型的公司内或者是有新技术但其潜质并不为周边人获知的公司内。

每天你要查看多少图表？

我基本上通过电脑来查看10000家公司的图表分析，并且挑出800支股票。每天晚上，我会查看这些股票。看第一遍的时候很迅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速，我可以挑选出感兴趣的30～40支股票。然后，再仔细地观察这些股票，考察公司的基本面，选择出几家我认为第二天可以买入的股票。

你要看的价格图表在时间跨度上有多长？

从10年到1天，但是我总是看跨度为5年、1年和1天之内的价格图表。

当你做交易时，你会寻找哪类价格模式？

我不用传统的图表模式。我发现它们并不是特别有用。

那么在图表中你都看什么？

我观察过所有的图表，并发现一些有用的模式比传统图表模式更复杂和多样化。我有一系列命名的模式，这些模式都是反复出现的。它们在19世纪就出现了，在未来也同样存在。当我察看图表，审核这些模式时，我不知道这世界是如何把它们遗忘了。当然，人们忘掉了，正像我早年一样也没有意识到它们的存在。

一共有多少种这样的模式？

大约20种。

你能举个例子吗？

我不想举例子。

你是怎么发现这些模式的？

开始我用普通的图表模式，发现它们有时有用，但是在其他时候根本没有用。我花费大量时间来研究在任何时候都起作用的模式。

我不断地试图找出市场是如何愚弄或者让绝大多数投资者失败的。然后在大多数人被愚弄之后，我便从被我称之为“顺风点”的时候进入。一个所谓的失败信号实际上是一个更加复杂的模式的开始，它比基于传统模式的最初信号更加可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个例子。

例如，假设一支股票突破了正常的交易量范围。从表面上看来很好，人们开始买入，然后该股票崩盘了。在这一时刻，大多数人会认为最初的突破只是一个失败的技术信号。然而，这最初的突破可能仅仅是更加复杂的模式的开始，它比突破本身更可靠。

你能把其中的一种模式具体地说一下吗？

我不想这么做。并不是我认为揭示它们会有一种不同。我可能会把这些模式发表在《华尔街日报》上，我想读到这篇文章后，99%的人不会使用它们或者按照我的做法使用它们。

那么为什么不想揭示它们？

因为这不是成功交易的关键。关键是要控制你的亏损和制定一个计划。除此，对某些想要成功的人来说，他们还必须制定自己的一套方法。我的这套方法只适合我，并不是对每个人都适用。

尽管我确信，米内尔维尼相信这是事实，我也认为他不想泄露他的任何原始图表分析，因为从某些程度上，他明显认为这种揭示可能对他今后使用这些模式的功效会带来反作用，我一再地让他提供一些对图表方法的具体说明的努力毫无用处。他甚至不想在我录音的时候告诉我图表的名字，当我的录音磁带用完之后，他也只是对我读出了它们的名字。

我认为你是使用这些价格模式作为你进入交易的触发器。你也用它们来退出交易吗？

是的。

用同样的模式？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，又不是。我依据它们在哪一点上发生来把相同的模式变通为不同的模式。例如，如果一种模式发生崩盘时和发生在牛市上涨的时候，它的含义可以有完全不同的两种解释。你不能在不考虑它在更大的价格走势下发生在哪一点的情况下就盲目地变通一种模式。

你刚才说你不看传统的图表模式，你的意思是指你不跟从任何明显的向新高的价格突破？

不，一支股票将向新高突破是典型的牛市状态，因为市场已经消除了所有先前亏损并且等待在损益平衡时退出的买方的供应。这就是为什么股票经常会迅速上升，一度达到新高的原因——在那一点，只有快乐的投资者，所有悲惨的人都退出了。

但是股票经常是突破达到新高，然后又返回到先前的价格范围？

如果你在休整期过后，牛市趋势到来时，最先介入买入突破到达新高的股票，这种情况是不会发生的。这种情形下，在股票突破达到新高之后，它们通常会像一支起飞的火箭。然而，缺乏经验的交易者往往等待买入有回拉趋势的股票，但这种跌落从来不会发生。

什么时候你会碰到失败的突破？

在牛市的后期，股票经历了迅猛上涨之后。如果你知道什么时候应用这些图表模式，这些模式就是有用的，否则，你也许还在掷镖。

对于那些想成为一名成功的交易者的人，你有什么建议吗？

第一，也是最关键的，要明白你总会犯错误，防止这些错误酿成灾难的惟一办法是当错误很小时接受亏损，然后继续向前进。

集中掌握一种适合你个性的模式，这是一种生命期的过程。绝大多数人都不能承受学习阶段的曲折。只要遇到困难，并且他们的方法又不能达到期望值时，他们就开始寻找其他的方法。结果，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们对一些方法都略知一二，而从来没有一种擅长的方法。现实是，制定一种超级方法要花费很长的时间，要走很长的路，要时刻准备着度过你做得很差的阶段。其实，正是这些困难时期才能给你最有价值的信息。

还有其他的吗？

对一种有可能发生的事情要有计划。当一名飞行员和副驾驶员正在执行飞行任务时，发动机出了问题，你知道在那一时刻，他们不会惊慌失措，他们事先就有一个对付突发事件的应急计划。应急计划的重要性是：如果你错了，它可以限制你的损失。除此之外，你还需要有一个如果你已经出局，又想再回头介入交易的计划。否则，你会经常发现总是在出局后，眼盯着这些头寸上涨 50% 或 100%，而你只能做旁观者。

你没有发现，你自己在出局之后，又介入同一次交易很多次吗？

是的，但是我不存在那种问题。我宁愿连续出局 5 次，每一次都有很少的损失，而不必承担更大的损失。

还有其他的应付突发事件的计划吗？

一个从成功交易中退出的计划。有两种方法用来结算交易——在坚挺时或者在疲软时——你需要一个包含二者的计划。

对新手你还有什么建议？

一些投资爱好者在盈利之后还想获得更多，因为他们陷入一种陷阱：认为他们赢的是市场的钱，并且市场会立即再拿回去。只要你保护好它，它就是你的钱。

还有，你不必做出孤注一掷的决定。如果一支股票上升，你又不确定该怎么做，那么就介入赚取你应得的利润，没有任何错误。

在交易中，人们会犯哪些错误？

人们总让自我占主导地位。一个投资者也许花费了几个小时的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间来认真研究一家公司的股票。他浏览了公司的财政报告，检查了价值曲线，甚至也试用了公司的产品，然后，他买入该股，然而这个让他值得骄傲的选择在不久之后却价格走跌。他不能相信事实！他找出股价下跌的原因。他给经纪人打电话并搜索互联网寻找任何有价值的观点来判断他的头寸。同时，他忽略了一个很重要的观点：市场的判断。股票仍在下滑，他的损失仍在攀升。最后，他认输，彻底地感到士气受挫——这都是因为他不想承认他犯了时间上的错误。

一些投资者易犯的另一个错误是他们允许让自己受到他人的想法的影响。当我正在学习怎样交易的时候也犯过这样的错误。我同一名经纪人成为好朋友，并在他那开了一个账户。我们玩的这个游戏被称为“当他的股票下跌时就去击碎他的骨头”。当我的头寸亏损时，我很尴尬地打电话给他，让他抛股，因为我知道他会劝我继续持有。如果我买的股票下跌了5%或10%，我想我应该抛出，但我发现自己希望它能回升，所以在股票下跌时，我没有打电话给他，让他抛售。在我知道这一点之前，股票已经下跌15%或20%，而且会下跌更多，这时对我来说，打电话给他就更难了。最终，我学会了你一定要忽略其他人的想法。

一些人对待投资太散漫。他们对待投资像一种爱好而非业务，爱好要花费很多钱。他们没有花费时间来做交易分析，所以他们忽视了最好的教师：他们的结果。绝大多数的人愿意忘记他们的失败而不愿去学习它们，这是一个大错误。

人们对交易有一些什么错误概念？

他们认为这比本身更容易。有时人们问我是否他们能跟随我一个周末，让我来给他们演示我是怎么来操作这个东西的。你知道这是多么大的侮辱？这就像我对一名脑部手术医师说的：“如果你有几天的时间，我希望让你教我如何做大脑手术。”

现在市场处于疯狂状态，尤其是对.com公司和其他互联网股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，已经让许多人相信交易是件简单的事。一些人买入 Yahoo，比当时业界最好的基金经理的业绩还要高 3 倍，他们也顺理成章地认为自己是交易天才。

你和其他大多数不太成功的交易者有什么不同?

规矩。我认为没有人比我要求自己更严格。我有一个来应付每一种可能发生的结果的应急计划。我不认为任何一种情况都是例外。如果有例外，我也有一个计划来应付它。

其他的呢?

我为了生存而交易。当你不得不从每天的交易中赚钱过活时，发现一种持续的方法已成为必要。

当你在头寸中做错时，你是怎么知道的?

股票下跌，这就是你需要知道的一切。

一年内你的假期有多少?

在交易日中我不休息。十多年来我在市场上没有错过一天。

即使当你生病了?

即使当我生病了。我带着肺炎交易。在高烧 105 华氏度的情况下，我仍然交易。

你的一天是如何度过的?

每天早晨 8 点我开始工作，一直到下午 7 点。然后我花费几个小时来吃饭和做运动，然后继续工作，从晚 10 点到凌晨 1 点。然后又重复第二天的工作。星期天我通常从中午工作到晚间。星期六我休息整顿。

没有假期，每周六天工作制，一天 14 小时，你从来不感觉到累吗?

我渴望成为一名优秀交易者的愿望要比渴望休息更强烈。我不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢松懈下来。

很显然，如果米内尔维尼能更详细地说明他是如何选择股票和确定交易时间，就更好了，但是我不得不同意他的最重要的建议——仅能提供的——关于他的交易哲学。

主要包括以下几点：

1. 严格控制你的损失。
2. 制定适合你自己个性的方法，并熟练掌握一种模式。
3. 自己来做调查研究，按自己的想法来行动，不要受别人想法的影响。
4. 对每一个可能发生的事件，制定一个应付突发事件的应急计划，它包括如果你已出局怎样回到交易中和如果交易按着你的方向进行，确定什么时候赚取利润。
5. 对你的计划保留绝对的规矩性——没有例外！

是的，我知道，这些观点中有一些，如规矩性和亏损控制，似乎作为交易建议已变成陈旧的东西，但是不要小看这些原则的重要性。为什么你认为它们变成陈旧的观点？事实上，规矩性和亏损控制是我所采访到的交易者们经常提到的成功交易的两个关键因素。在本书中是这样，在前两位作者的书中也是这样。问题是交易者和投资者经常听到这个建议，以至于他们经常对此毫不在意——这是一个关键的错误。

米内尔维尼向我们证明了给他带来额外帮助的就是分析他过去的交易。这类分析的洞察力可以改变他的交易模式，帮助他从微不足道的业绩走向巨大的成功。在他的个人经历中，米内尔维尼发现通过割掉最大的损失，他的整个收益会迅速上升。这个发现让他赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取了巨额利润，很少亏损。其他的交易者或投资者也许发现一个对他们过去交易的综合分析能揭示出完善其交易行为的模式。

有趣的是，米内尔维尼最终制定的方法是与他还是一个新手时所用的方法完全相反的，新手往往在股票创新低的时候购买低价股。成功要求的不仅仅是适当修改他最初的方法，而且要灵活了解他最初的想法是完全错误的。教训是：早期的失败不会阻碍长期的成功，只要能够接受改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·雷斯卡波

交易系统的终结者

史蒂夫·雷斯卡波的系统将是明天《华尔街日报》的每日报道的下一件最好的事。雷斯卡波投资了几家共同基金。他的目标就是在它们上升时持有它们，在下跌时，形成一个金融市场基金。他使手中控制的资产增长了好几倍，在下跌的时期，他投资的几个基金全年的平均收益也能翻涨三倍。

在他交易的5年里，雷斯卡波的平均年复合收益率已经超过70%。如同他的业绩，他的交易记录也给人深刻的印象，他的高额回报得益于杰出的风险控制：他最惨的资产亏损是从头一个月底的巅峰到下个月底的低谷只相差3%。他的保持性也是杰出的：所有的月份，他的利润率都是91%，他的年收益率都超过50%。

在采访中，他解释了一些原因。史蒂夫·雷斯卡波是一个多疑的人，从不愿揭示关于他的交易系统的任何细节。他对融资管理也不感兴趣。那么，为什么雷斯卡波同意采访呢？

第一，我让雷斯卡波确信，他能读到这一章节，并有机会在出版之前修改。第二，他自身的考虑——这是我的猜想，雷斯卡波最初的研究方向是受到我的《新一代市场天才》中对吉尔·布莱克（Gil Blake）的采访的影响和启发。也许他能同意接受采访是为了感激我对他的事业提供过间接的帮助。

雷斯卡波从不松懈。即使他已经创造出无可置疑的有效的交易系统，他仍继续研究开发更好的系统。他的驱动力不仅仅是对市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的严格要求。当他是销售员时，在公司中他是每年度的最佳销售员。雷斯卡波甚至连休闲时间也从不放松。他不仅仅喜欢自行车竞赛；他尤其喜欢百米自行车竞赛——至少在他在举重训练机上做强化训练时摔破膝盖之前还是这样。

雷斯卡波独自一人在纽约阿尔博尼城外的小村庄的家中工作。采访是在雷斯卡波的家中办公室内开始并完成的，那是深色木制的小屋，从地板到天棚的书柜，透过窗户可以看到草坪。采访中间的部分是在午餐中进行的，当时在一家意大利餐馆用餐。

你是怎么开始对股市感兴趣的?

1983 年，我进入金融服务行业，受雇于一家共同基金公司。坦白地说，我转向这一行是因为我想作为一个销售型的人，在这一领域里，我可以赚最多的钱。我在波士顿大学获得化学学位，这是有帮助的，但是在金融方面我没有过任何培训。

你是怎样从化学转向金融投资的销售工作的?

从波士顿大学毕业，化学学位一直十分有帮助。我认为一个物理学位固然很好，但还是不如金融学位，因为它能训练你，使你变得具有分析能力。如果有一件事我真的很擅长，那就是现在做的研究工作。我不是一个十分好的交易者，当我从学校出来时，我讨厌学习，就想赚钱。我得到了一份能用得上化学知识的销售工作。

你就没试着去直接找一个和化学相关的工作?

是的，化学师不赚钱，但销售员能。

在大学，你是不是就这么想?

是的，当我还是大四学生时（他爽朗地大笑）。

你卖什么?

医药电子行业的过滤系统。这是一个高科技产品。我非常善于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售。我在这一行待了3年，我的销售业绩一直排第一。

你怎么在销售上发挥你的天分?

我就是一个充满希望的人。

你是怎样从销售过滤系统转向销售金融投资的?

当我获得年度最佳销售员奖时，其中一个奖品是到加利福尼亚的拉科斯塔旅游。我记得在往蒙特利半岛行驶的路上，可以看见许多格外漂亮的房子，我想如果我继续待在公司中，我永远也赚不了那么多钱可以购买同样漂亮的房子。我就是在这时决定离开公司，做一些我能挣更多钱的事情。我调查了两个领域——医疗运输和金融服务——因为对销售员来讲，回报是无限的。1983年，我找到了一份工作，在一家共同基金公司担任地方销售经理的职务。

你有过在金融市场工作的经历吗?

没有。事实上，当我从我的前一份工作中获得年度最佳销售员称号时，他们也给了我100股股票。我甚至不知道股票是什么。我想当时没有人比我对股市更无知了。

新工作怎么样?

我热爱这份工作，在几年里我做得非常好。然而，由于公司对我施加了一些限制，我意识到，如果我想走下一步，我必须做到与众不同。

我决定成为一名股票经纪人。我得到希尔逊·雷曼兄弟(Shearson Lehman Brothers)公司的面试和聘用。当我在那时，我见到了迪姆·霍克，他主管期货交易——这是我绝对一无所知的领域。迪姆为Commodities公司筹集到一些零散资金(在当时，Commodities公司有一队交易者除了营运外面的投资基金，还管理着公司的财产基金。在《市场天才》一书中我采访过其中的两位交易者——迈克尔·玛克斯和布鲁斯·格夫纳——他们在Commodities公司中很早就取得了成功)。一天，我和迪姆一同会见了Commodi-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ties 公司的一些交易员。会见后，我告诉迪姆：“放弃零散资金，我们去寻求机构的资金。”

我给伊士曼·柯达打了第一个电话，就是这个电话最终让他们开了一个5000万美元的账户——这是期货管理中最大的投资。他们最终也使其投资升到2.5亿美元。

关于管理期货，你了解吗？

不了解，但是我充分地意识到给散户打电话是在浪费时间，而给机构打电话会有很大收获。

那么你是怎样向柯达销售的？

我告诉他们：“这有一笔投资，它跟股市没任何关系，每年的复合利润率达到30%。”柯达考虑开始让我朝金融独立性方向发展。

柯达之后，你一定想过：“这真是太容易了！”

我希望钱能滚滚而来。

你很成功地开了其他的账户吗？

我试图开设其他机构的账户，但是没有结果。基本上我们每人都有一个账户。其他机构都不愿涉足。

因此，在你第一次打电话中，你开了一个5000万美元的账户，随后，你没有再做过类似的交易？

这很难令人置信，但这的确是事实。柯达账户是我惟一的收入来源。

所以，考虑到如此规模的账户，你必须做得相当好？

我们从这个账户赚了许多钱，但问题是这是典型的期货账户——有上有下，有跌有涨——很难去观察。交易者会从中挣到钱，但随后又会被挣回去。因为所有的不稳定因素，我很关心账户的亏损问题。由此我开始搜寻其他的事情做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约在 1993 年，我对得克萨斯的一个人写的一篇股市新闻稿很感兴趣。他推荐过一些共同基金，并有一个很好的记录。我打电话给他，向他建议我们共同做一个基金，他同意了。1993 年 9 月我们推出了这个基金，他是交易员，我负责筹措资金。

在基金成立之前，他曾交易过吗？

没有，他只是一个新闻评论员。这是他第一次拿真钱交易。

难道以前他没有过任何交易想法？

我认为他有一些保守。他在 IBM 有一个好职位，他不愿放弃，是我使他丢掉 IBM 的工作。在成立的头 10 个月里，我融到了大约 1000 万美元的资金。一年之后，在许多不稳定性因素的情况下，他只使资本增加了 9%。我意识到这不是我的预期——资本摇摆不定与二流收益有很大的相关性。

1994 年年末，我对他完全失去信心。与此同时，我自己开始对共同基金的时间制定进行研究，我认为自己能做得更好。那名交易经理和我同意分道扬镳。他继续保留个人管理的账户，我接管了合伙制账户。

你说你已开始做研究，那么，在你接管做基金经理的时候，你有自己的一套交易方法吗？

没有，在我的研究中，我没有足够的自信。我知道，我不是十分适合。

那么你对交易基金有什么计划？

我没有任何计划。我只知道我们所做的一切无效。我有足够信心相信自己有能力会做得更好。

因此在你承担了交易责任时，你的交易方法仍然是一种需要进程的工作？

是的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你考虑过直到你有了自己的一套方法之后，再和合作伙伴分开吗？

没有，我知道我会做出一些事情。要绝对不怀疑自己。我从来不会在我倾注自己心血的事情上失败，这是与其他人不同的地方。

然而，你从来没有交易成功过？

做一名优秀交易员或者投资者要具备与一般意义上的成功者所必须有的类似的特质。我认为很难能找到这样一个人：他在现在所做的事情上无法成功，但如果把他放在交易的位置上，他就能成功。我想这种情况不会发生。相同的品质才能使一个人无论做什么，都能成功，包括做交易。你必须有决策能力，十分自律，相对聪明，以上统统可以归结为独立。我有这些特质。因此当我决定成为一个基金经理时，并不要求自己超越自信去相信自己会成功。

当你开始交易时，既然你没有一套交易方法，你怎样来做交易决定？

这是一个笑话，我不知道我在做什么。我做别人所做的一切。我看图表，如果哪支股票很坚挺，我就买。

这种情况持续了多长时间？

整个1995年的第一季度，我很幸运地让我的第一季度上涨了几个百分比。到1995年3月，我把我的方法系统化，并对一些行之有效的方法感到自信。现在我称我所做的是胚胎版。

你暗指从你第一次开始，你就已经改变了你系统的主要部分，这些改变是继续研究的结果吗？或者它们是受到你交易实践的启发？

在我的交易记录中，有几次重要事件使我对开始的做法做出了明显的改变。我第一年的业绩非常好。1995年末我的回报率达58%，并且自从我采用了系统性方法以后，我没有亏损的月份。

然而，1996年1月，我发现到月中我的业绩下跌了5%。这也许对大多数人来说不算什么，但对我来说，这个数字是巨大的。由于下跌，我花费了大量的时间来做研究，用电脑来分析，最后对我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方法做了改动。

直到1996年末，一切都很顺利，我的交易结果相对稳定。但是1996年第四季度和1997年第一季度合起来，我的收益率只上升了1%。这绝对不是我所期望的。我意识到我必须做一些改变。在那段时期里，我几乎整天坐在电脑前。1997年3月，我对我的系统又做了一些新的变动。自从那时起，我的业绩一直非常好。

尽管我的系统从那时起没有改变过，但时间久了，我能做到把系统和经验结合起来。现在尽管我的系统告诉我怎么做，但是我还是要自己判断。这种判断虽没有让我赚更多的钱，但它可以降低资本的不稳定性。如果我缺乏对交易的自信，我通常会犯谨慎的错误。

你能给我举个例子，如何来做判断？

没有任何买或卖的判断，只有卖或买多少的判断。系统交易存在的问题是：它不告诉你怎样去交易你的投资组合，它只是给你卖或买的信号。我使用过不同的系统做过交易，每一个都基于一个指示器。也许有一个系统能给我十分好的买入信号，不过我也许只决定买入比正常少一些的头寸，因为其他系统正在给我一个相反的信号。

你能再举个例子，说明一下通过判断使你脱离系统发出的信号指示？

比如市场在一段时间内的趋势是上升的，我的系统告诉我做多头，我赚了许多钱。尽管每件事看起来很棒，可是每当我的资产线开始走在长期上升趋势之上时，我就会感觉不舒服。我可能要缩减我的头寸规模，希望资产线能回到长期趋势上。这样的判断为我节约了许多钱，而不是赚了很多钱。

判断在决定我使用哪种系统时也起了重要的作用。有趣的是，几年前我使用的系统现在已经不是特别有效了。很奇怪我在改变系统上一直很成功，这样通常我都能用最好的系统进行交易。我不能告诉你我是怎样来处理的。我想这该属于培训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你因为一种系统表现出无效时而停止使用该系统进行交易，几年以后，你会再回头使用这种系统吗？

不，因为我用更先进的系统来代替现在的系统。为什么我替换这些交易系统是有一个原因的，这个原因就是我有更好的想法。我仍然关注旧的交易系统，但我不会再使用它们。

会不会有时出现这种情况，已经抛弃的交易系统运作起来会比现在使用的更好？

在一些时候，这种情况也许会发生，但它一直没有发生。

你交易个人股票吗？

不，尽管我的系统也能用来交易股票。事实上，这是我下一步研究的课题。

那么，你交易什么？

共同基金，但我不是市场上的时间制定者。让我们区别一下市场时间制定者和我认为自己是一个市场反应者的概念。一个市场时间制定者说："市场现在风险太高。我认为以后三个月里道指会下跌至8000点。"他们对未来要发生什么总有一个预测。他们预测市场。而我不企图预测市场，我只对市场已经发生什么作出反应。

然而，你的行动会和一个市场时间制定者一样。你也会在共同基金和现金上，根据你系统的时间信号，前前后后地调整。这难道不是和市场时间制定者一回事吗？

行动上也许会和市场时间制定者一样，但思考是完全不同的。我不做预测。我对未来绝对没有任何想法（他大笑）。

为什么你笑呢？

我笑那些预测股市的人。他们不知道，也没有人知道。我认为任何人都不能预测股市上未来会发生什么。

你自己的业绩是依靠你选择交易的共同基金吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是非常有限的程度。

你的交易代表更广阔市场的共同基金吗？

我对市场范围内的基金试用了我的系统，它们十分有效。但是我通常更喜欢领域小的市场。我正在寻找在上升空间内有更多活力的基金，标准普尔没有活力。因此，我倾向于交易像技术类的基金，而不愿交易多样化的基金。

我没有希望你揭示正在使用的系统，然而，你过去一定开发了一些系统，并且在一段时间里很有效，但现在对你却毫无价值？至少这会向你提供一个什么样的系统在一段时间内看起来很有效的说明。

我可以给你举个例子，通过描述我对吉尔·布莱克系统的认识来说明一些东西离我过去常做的事距离太大（布莱克是在《新一代市场天才》中接受采访的交易者）。吉尔的方法有几种不同的部分，如果在一天内，一个部分有高出平均状态的不稳定性和高于平均水平的收益，我们就可以认为这是一个对这部分基金的买入信号，或者用他的术语叫做“绿灯”。然后他会对这个基金持有多头直到卖出的条件成熟，卖出的那一天也许是下跌的那一天，或者是连续多天显示购买信号，或者具备一些其他的清算条件。

这个系统提供了一个好例子，来表示我所做的那类思考。今天为什么你不能再实施那个系统没有什么原因。尽管它和我现在使用的系统没有相差多远，但在某些程度上它可能仍起作用。

在你读了吉尔·布莱克那一章节之前，你有过这类想法吗？

没有吉尔·布莱克的那一章节对我的转变起了决定性的作用。尽管我现在所做的与吉尔·布莱克当时所做的没有任何关系，但至少他帮助我想到了我该从哪一点上开始在计算机上做我的研究。

你曾经跟吉尔·布莱克谈过吗？

是的，当我第一次开始管理基金时我打电话给他，对他说：“我叫史蒂夫·雷斯卡波，我只想告诉你，是因为你，我才走进这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一行的。”他很惊讶：“哦，天哪。”

我可以想像他曾听到很多次类似的话。如果你没有读过他的章节，你会结束这一行的工作吗？

我不知道，这是很重要的。

你最初的交易系统，也就是因吉尔·布莱克的采访录而启发你想到的那个交易系统仍然有效吗？

它有效，但它已经太低级了。

你认为这也许是暂时的，也许在未来它会再次有效？

我说不好。

你会想到自己再次使用它吗？

不。

如果你不希望再使用它，它与你现在做的毫无关系，为什么你不对它做一些详细的说明呢？

嗯，你永远不会知道（他爆发一阵很长时间的笑声）。

你仍在试着来完善你现在正在做的东西？

绝对是。我正在试着做，但我不知道自己是否还行。把一年收益率推进到60%是很困难的（2000年3月，雷斯卡波的平均年复合收益率已经上升到70%），但是我很高兴能保持下去。我不断地想，这个数字会走掉。事实上，我知道它会。如果你退回到一年前来采访，我可能会做一些不同的事。我确信我现在做的不会到达现在的程度。

你在暗示这个系统有一个生命周期？

对此绝对不用怀疑。没有什么方法，也没有人能让我信服它没有生命周期。系统绝对有生命周期。

为什么你这样认为？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我认为这是因为最终足够的人会想到它。当太多的人都顺着潮流走，市场就会抛弃它。这是为什么我非常怀疑任何人都能买一套有效的交易系统——它就是一个能够赚钱，又有一个可接受的风险水平的系统。

如果你开发了一套系统，你完全测试过并真的相信有效，千万不要告诉任何人。使用它，因为它会在某一时刻被市场抛弃。要理解它不可能永远有效，所以你要做一些不同的事来应付发生的一切。

我总在考虑人们会发现我所做的东西，因为我知道如果这种情况发生了，它就不再有效。例如，“一月效应”一去不复返（一月效应是一些市场占有份额很小的股票在一月里表现出超出市场占有额大的股票的趋势——从 1920 年到 1993 年，差不多 90% 的一月里都发生了这种效应。然后在随后的 6 年里，这种模式不再出现。雷斯卡波在十分巧妙地暗示：一月效应的知名度的增长反而成了自己死亡的导火索）。

如果太多的人使用同一种系统，那么市场机器本身的运作就会引起系统的自我摧毁？

我不能回答这个问题，这关系到太多人在同一时刻关于交易的同一立场。我经历的每件事告诉我，系统有一个生命周期，并且不是太长的周期。

说到系统的死亡，系统的出身是什么呢？系统会在某段时间、一些点上开始有效，比如 1994 年，然后几年以后无效了？或者如果你在过去 20 年、30 年里测试你现在使用的系统，你会发现它在整个的时间跨度上都有效，但是这只是一个直到现在你才发现它们的问题？

通常当我发现了一个系统，它会一直保持长时间的有效。我已经说过，我发现在过去几年里有效的系统，在将来也会有效。因此我倾向于在近期最有效的系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你说系统会有一个生命周期，但是你也承认，你正在使用的系统20多年里一直有效。为什么他们在另外20年里不会有效呢？

我明白你问的问题，但是我不同意你的结论。我不会买它，因为已经有许多钱注入了市场。最好的例子是消费品市场。当我们卖期货账户给柯达时，管理账户的交易者有一个系统，并且有很优秀的交易记录，这些交易15年来平均收益率一直是40%。他们说这些系统无效是不可能的事。瞧，它们无效了，因为太多人开始使用类似的系统。

另一个经典的例子是欧·桑夫内斯。他的《华尔街什么有效》写得很棒，里面的语言和研究都是少有的。然而他的基金业绩一直低迷不振。

你怎么认识“低迷”？

[在这一点上，雷斯卡波在电脑上查看了欧·桑夫内斯的基金业绩。他查了两个基金，发现他们的业绩分别是43%和46%。尽管这听起来还不错，而在同一段时期里（1996年年末到1999年年中），标准普尔500却上升了89%。所以，这些基金收益只达到标准普尔500的一半，标准普尔500一直是他们想打败的基准的代表。]一本非常好的书。他把自己的策略放在过去所有的年份里进行测试，直到50年代早期，但它们无效。

因此，即使在书出版的时候，他的策略在40年里一直有效，可它们在最近几年一直无效。

你知道为什么？他如果不发表此书，它们也许会继续有效。他应该只管理基金，不出书。当然，如果他不出书，他可能不会融到资金。

你的意思是因为太多人效仿同一做法，所以他的策略失效了？

是的。在你的书中我能得到最重要的信息是：如果你有好的想法，千万不要对别人说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我采访过的一些人说："我会在《华尔街日报》上发表我的系统，它不会导致什么不同。"我想你不会同意这个说法。

我听过类似的说法，我不是完全不同意。

你感觉到了如果你在《华尔街日报》上描述了你的系统，它就失效了？

明天它就会结束（他笑）。

还有一点，你有投资者，但你不再做了，怎么回事？

1995年至1997年我有投资者。我为他们做得很好——1995年我的收益率是58%，1996年是56%，1997年是60%。到1997年年末，我管理着3500万美元的资金。用我的投资模式来管理这些资金开始变得非常困难，资金在共同基金中调来调去，因为共同基金忌讳你在一年之内交易超过4次。

但是现在你一年之中交易的次数已超过4次？

我用来交易的资金特别少，而且我把它们分散投入在20多个共同基金中。

所以你因为后勤原因停止管理资金？

是的，还有因为投资者可能会有点痛苦。

你的投资者可能会抱怨什么？你每年的收益率超过50%，而且几乎没有任何亏损的月份。

你不能想像他们抱怨的东西。如果我不能把每月的业绩再提升至少4%的话，他们会抱怨我赚的钱不够多。他们还会抱怨我赚的钱太多，因为他们不得不为利润而付税。

我不能相信会这样，居然有人抱怨你赚太多的钱！

我告诉他，我也会亏钱，那么他就不必付税了。我问他是否更喜欢这样。

一些投资者不信任我。因为结果太好了，他们甚至以为我在伪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造一些数字，要携款潜逃。他们每个月都叫会计来问我是否账户上真的有那么多钱。

如果市场一天之内上涨很多，他们会打电话来问："我们在市场中吗?"这让我疯狂。如果市场下跌很多，他们也会打电话来问："我们离开市场了吗?"当然，他们总是希望我站在市场正确的一面。

你决定退出资金管理的决定中有多少是因为共同基金带给你的头痛问题，又有多少是由于投资者带给你的头痛问题?

一半一半（他大笑）！我认为我用头痛作为我退出基金的借口可以把投资者的钱还给他们。对于那些最初一直跟我在一起并且从没有开口说话的个别的投资者，我感觉很难过。

难道那些你最早的投资者朋友从来没有试图劝服你不要返还他们的钱?

他们说过，但是我的问题是，怎样区分这类朋友和那类朋友?我在哪里画这条线?因此我不得不当机立断。

因为这个决定，你失去过朋友吗?

没有，尽管他们仍然要我再考虑什么时候我们可能在一起玩扑克游戏。

这很有趣，我采访过的很多交易者都是扑克牌的爱好者。

我喜欢玩扑克。

我想你在玩扑克下的本钱与你交易的钱没有任何关联吧?你可能会在每一手下赌注，这对你没有区别?

当你亏了10万美元，去考虑输了200美元是很困难的，但是我从来没有让我的收入水平干涉我玩的方式。我玩就是为了赢。如果一手中没有好的赌注，我会退出。

你曾经打破过你的交易规则吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是在谨慎方面。我也许从一支头寸中获取部分利润，或者面对买入信号并不全部做多头，但是如果卖出信号一给出，我绝不会持有。

从一开始你遵循的就是这一规则吗？

是的，因为在这之前，我在做期货上很糟糕。我犯过你所能想到的所有的错误。我甚至不必再复习它们，因为它们都是极经典的错误。

你做期货交易多长时间？

（他思索了一会儿，好像在记忆深处搜索一样）大约3年。

你是一个净值亏损者吗？

哦，大部分时间都是！我和其他期货经理一同投资，但用我自己的账户来交易，我把本来有12.5万美元的账户变得只剩下5万美元，我做的每件事都是错的。

在那段时期里有特别记忆犹新的痛苦吗？

太多了，都数不清。

结果呢？

我开发了现在的交易系统。我买下了这个计算机软件程序，它可以优化交易系统（使系统的价值指示器发挥效用，对测试过的价格数据产生最大化的运行结果）。像任何一个愚蠢的交易者，我完全把它优化（他调整系统的价值指示器以便于更好地适应过去的价格数据）。当然，结果很棒（因为通过优化，他正在使用暗示来确定和测试这个系统。问题是当被提供看不到的价格数据——即未来价格数据时，结果反而会误导）。我还知道很多，但是我认为这个系统并不适合我。

在两周的时间里，我的交易账户中亏了大约50%的资金。我开始脱离那套系统，并且每次我交易的时候，绝对都是错误的交易时间。这是噩梦。我意识到我不适合做期货交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这听起来好像这是你惟一失败的事。你坚持了其他每一件事直到你获得了成功。为什么你要放弃期货?

因为我意识到期货是一个只输不赢的游戏，佣金和下跌（筛选价格和实际上的执行价格有区别）使机会离你而去。如果你只有50%卖或买的正确时机，并且你支付佣金和蒙受亏掉下降的成本，你不得不在长期运作中亏损。

而且这50%的假设也预示你和市场无缘。难道你没有发现可靠的模式，给你一个类似你在股市中所做的立足点吗?

我不能做它。我没有发现任何有效的模式。

你休假吗?

是的，只要我能随时接入我的电脑。我在新罕布什尔的一个湖边有一幢度假别墅。

你是否想离开一段时间去登瑞士阿尔卑斯山，或者到白山登一天山?

5年了，我一直是每天下午3:45上班，无一例外。我从不休息。休一天的问题是这可能会是你不该休息的一天。

当你做膝盖手术时怎么办（雷斯卡波和我在从餐厅驱车返回时讲述了个人运动造成的伤害）。

我只是像门诊病人那样做了一个普通的手术。我在上午11点返回家，感觉非常虚弱，我直奔床上躺下。我的妻子通常在3:30叫醒我，但那天例外，她决定让我继续睡下去。3:45，我猛然惊醒，我在卧室里，这间屋子是在办公室的另一面。我从床上跳起来，忍着尖酸的病痛一拐一拐地走向我的办公室。我看着屏幕，根据我所看到的，我卖掉了一半的投资组合。

一个小时后，我又返回到办公室，又查看了计算机。我意识到我全部弄糟了。我不能相信为什么我卖了一些东西，我完全读错了信息。然而，结果第二天市场下跌，这一次我真的很幸运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你大约有多少时间放在市场上？

大约50%～55%的时间。

你使用杠杆吗？

有选择地使用。一般，我很少全部投资，甚至在仅有的我在市场上的那几天。偶尔，如果条件成熟，我会使用杠杆。但是我从来没有使用杠杆超出140%的资金——这是我控制水平的限度。我在使用杠杆的交易中从没有亏过钱。

你曾经做过净值短寸吗？

我成功的90%是由于不做那些愚蠢的事。我不卖获利的股票，我也不持有亏损的股票，我不感情用事。我做那些时机有利于我的事。做股票的空头是盲目的，因为机会会和你背道而驰。几十年来每年股市都以10%的速度上升。为什么你偏要与大走向相背呢？

对交易新手，有什么建议吗？

不要混淆已完成的行动。我认为交易新手最易犯的错误是在开始做之前，他们并没有想好要做什么。他们很积极，但是他们没有完成任何事。我从来不在交易上花费时间。我99%的时间都放在电脑上做研究。

尽管雷斯卡波对他自己使用的交易系统拒绝透露任何细节，可他还是提供了对一个成功交易者的特质的一些重要见解。我曾经反复在获利交易者中强调的一个特质——可能对在任何领域里的成功者都是真的——就是他们极其自信。我采访过的交易者中没有人能比雷斯卡波更自信。他信心十足。例如，在他还没有发展一个方法论之前，他就很肯定地说作为资金管理者他一定会成功（在他发展交易方法之前，雷斯卡波对承担交易职责的决定并没有被标榜为是勇敢人的作为——相反，对绝大多数人来说，它将代表一种鲁莽的行为——但这只能用他自信的感觉来解释）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对自己自信水平的忠实评价也许是你潜在成功的最好指示器。如果你很自信你在市场上会成功——不要与想自信混为一谈——那么机会就会来临，你也会成功。如果你不确定，你就会带着风险资本胆战心惊地做事。自信不能被生产或者被希望成为现实。你可以有它或者你不可以有它。难道自信不能被要求吗？当然，有时辛勤的工作——成功者的另一特质——也会引导使人自信。但即使很自信，也要有对市场保持小心谨慎的态度。

在这些市场天才中我注意到的另一个特质是他们实施交易的方法和有时为满足更深更广的满足所付出的努力。雷斯卡波就是一个最好的例子。他从不错过交易的每一天——即使是手术也没能阻碍他查阅市场状况。无论什么时候，他的系统没有满足他对高水平的额外要求，即使只和盈亏平衡点相差无几，他也会尽力去开发更好的系统，甚至他的业余爱好——例如自行车和举重——都能反映出一种执著。

有一些所有成功交易者的单独特质吗？有，规则。雷斯卡波在他的行为中对规则要求很严格。一旦他得到一个卖出信号，他绝不会决定继续持有该头寸。如果他的系统告诉他结算，他就出局——毫无疑问，也不再猜疑。他从没有过“我只给它再多一天时间”或者“如果它再下跌 2 个点我就卖出”这样的想法。对于雷斯卡波来说，规则也要求他每天必须坐在那里检查系统信号并且输入命令。每天就意味着每一天，没有间歇，也没有休假——即使手术之后也没有，规则的本质就是没有例外。

一些人受到市场的吸引，因为他们认为这是一个赚许多钱的捷径。讽刺地说，努力工作也是我在采访一些交易者过后所指出的他们成功所需要的一般标准之一。尽管雷斯卡波已经开发了值得信赖的交易系统——他的交易系统是至今我所见到的最好的，也超出我所设想的任何系统——然而，他没有松懈下来而继续研究。他从没有放松，即使他正在使用的系统仍然有效，并且会持续很长时间，他也仍然每天辛勤地工作着，就好像他正在使用的系统明天就会无效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险控制意味着长久。一些交易者多年来都能获得高额回报，但是由于他们的方法有些副作用，使他们的大额资产减缩。尽管这些交易者能取得优秀的交易记录，但他们经常会滑到悬崖边缘——这么做使他们总冒着失败的危险。像雷斯卡波这样的交易者，一直保持着非常低的损失，这使他保持长期成功的可能性很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·马斯特斯

股市中遨游者

5 年前，马斯特斯是一个没有被正式雇用的股票经纪人，今天，他是美国最大的股票交易者之一。马斯特斯，一位以亚特兰大为基地的基金经理，最开始进入此行就是作为一名经纪人，但是他从来不喜欢这个职业。5 年以后，越来越多的挫败使他强迫自己放弃。除了希望和自信，没有任何可显示的资历，马斯特斯决定开始建立自己的基金。通过以每股 7000 美元卖掉 10% 的新公司的股份，他融到第一笔创业资本（对于最初的支持者来说，这是一个非常偶然的投资）。

1995 年，他发布了玛林基金，这是一个能反映出他热爱钓鱼的名字。5 年间，他一直管理套期保值基金，马斯特斯取得了罕见的成绩，高回报低风险：每年平均复合收益率为 86%，只有 3 个月是亏损的——最惨的一次下跌是 3%。到 2000 年 4 月，其管理下的资产已经增长到 15 亿马克，这要归功于他对投资者的巨额回报和拥有一个稳定的新投资队伍。总资产还会在继续扩大，但马斯特斯决定关闭他的基金去做新的投资，因为他考虑资产的过度增长会阻碍其操作行为。

尽管其 15 亿资产使马斯特斯的资本管理公司跻身于比较大的套期保值基金的行列，但这个数字明显在限制公司的交易活动。由于马斯特斯能实现头寸的高回报——增长的速度远远超出同行平均标准——公司的交易水平可以匹敌全国最大的套期保值基金和共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金。

在交易期间，马斯特斯对市场进行认真和全身心的投入。为了防止任何打扰或者分散精力，他把自己与公司的交易者汤姆·佩尔锁在交易屋内。公司的研究分析员们知道计算机的密码锁，如果他们有十分紧急的市场信息，他们会获准进入。马斯特斯在交易期间不会接听任何电话，几乎没有例外。“他是如此全神贯注于市场的动静，”佩尔说，“当一个重要的电话打进来时，我会反复地喊他来接电话，直到我喊出一些像‘紫龙’一类的话，他才能听到我的声音。”

马斯特斯在同事之间被笑称“饭桶”，一个能反映出他6尺5英寸的身高和他桌上摆放着大量食物的贴切比喻，他总是能留下残留食物和脏兮兮的纸盘子。马斯特斯还有一个癖好，就是他习惯于用键盘来操控计算机屏幕——这个习惯可以追溯到当DOS系统控制计算机的无鼠标状态——直到现在他仍然拒绝使用鼠标，除非当它是必要的时候。“迈克在键盘上会敲打一整天，”佩尔说，“我们总是打趣，但迈克的交易时间来临时，他们会不得不把他连同他的键盘一同埋葬。”

尽管他讽刺马斯特斯的怪癖，但佩尔对他的崇敬溢于言表。佩尔，一个在经纪公司交易的老手，正在享受他的退休日子，并同时交易自己的账户。但他见到了马斯特斯时，他被马斯特斯的个性和天才打动了，这使他决定不休息加入到公司，做一名交易员。当我问佩尔他发现马斯特斯给人最深刻的印象是什么时，他说了三点，其中两点是很类似的，也带着一种忠诚：“第一，他的内在才智；第二，他的品格；第三，他对成功坚韧不拔。”

马斯特斯是一个开放的宗教派人。在我们的对话中，他谈到信仰对他大部分生活的重要意义，尤其是他的交易。“对更高权力的信仰可以给我战胜交易中不可避免的亏损的力量。例如，今天我亏了上百万美元，如果没有上帝，我恐怕很难把握。”尽管马斯特斯不提及他本人，但我知道他拿出收入的一部分做慈善。

因为我是在晚间到达亚特兰大的，不得不赶第二天早晨的班

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机，所以马斯特斯和我决定在晚餐时进行采访。马斯特斯示意他最喜欢的一家餐馆：一个狂欢的闹宴。食物是极精致的。如果你曾经到过亚特兰大，我建议你去吃，但有一个忠告：出租车司机明显找不到这个地方。我从飞机场打车，司机居然迷路了，而且餐馆叫的头两位接我的司机，也仍然在亚特兰大兜圈子。

你是怎样开始对股票市场感兴趣的？

我的父亲在70年代为了维持生活从事交易业务。当我大约11岁或12岁时，我对他的所作所为感到奇怪并且问他许多问题。他给我一本书，是扎斯汀·玛密斯写的《什么时候卖股票》。注意书的名字并不是什么时候买股票，而是什么时候卖股票。我的父亲的焦点主要是做空头卖出交易。

你的父亲在市场上怎么做的？

他做得很好，足以维持家庭五六年的光景。

之后发生了什么事？

他又回到学校读MBA，然后建立了一家咨询公司。

你从父亲身上学到关于市场的知识了吗？

是的，他教给我赚取利润的重要性，我已经把它融入我们的策略之中。

获取利润什么意思？

只有你意识到利润，它才是真实的。

另外两位对我影响很大的人是我的叔叔，路易叔叔和莱瑞叔叔，他们都是做股票交易的。当我很小时，我们的亲人经常聚在一起。路易叔叔坐在一面，莱瑞叔叔坐在另一面，我的父亲坐在桌子中央，他们总在谈论关于股票市场的事。我是父亲惟一的儿子，我想这是男人做的事。当我进入商界时，路易叔叔和莱瑞叔叔很照顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我，我从他们身上也学到了很多。

他们教给你什么？

规则的重要性，如果你亏损了，马上出局。

你上大学是想成为一名资金管理经理吗？

不，我上大学是想成为一名医生。事实上，我能去田纳西大学是因为我有一个游泳奖学金。这段经历对我帮助很大。对于我，今天做的一切根本没有任何背景。

你怎么获得的游泳奖学金？

有点儿痛苦，在训练中我们做一些近乎疯狂的事。我们每天要游 2 万或 2.5 万米。教练会走过来说："OK，我们要做 100 次 200 尺速游。"你的心脏会下沉。你也会知道这对身体的伤害。

在你的游泳事业中，你得到的最高成绩是什么？

我是全美自由式速游队队员。

全美暗示什么？

这意味着你是全美大学生运动协会（NCAA）冠军赛的前八名。

你没有试着争取进入奥运会？

我参加过奥运会选拔赛，但我没有坚持下来。在训练之前的夏天，我得了腮腺炎，并且没有足够的时间恢复到最佳竞技状态，然而，在此一年以前，我的排名足够进入奥林匹克队。

你试过下一次奥运选拔赛吗？

游泳不是一种真正带来利润的运动，到下一次选拔赛时我已经 26 岁了。我整天无所事事，但是我仍然游很长的时间，对游泳我已经够了。

你现在仍然游泳吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只游一点儿，但是没有我应该游得那么多。我只是没有时间。

你是怎样转变为一名交易者的?

当我通过有机化学的考试后，我意识到我对进入医学院没有任何热情。

为什么你首先想成为一名医生?

当我10岁时，我碰到了一次很糟的事故，在医院待了好几周。作为小孩，在医院里，观察那些医生给我留下很深刻的印象，并且我想这会是一个好职业。我喜欢那种科学知识和帮助人们一举两得的工作。

哪种事故?

我碰碎了一面玻璃窗。我们家的门是滑动的，朝向游泳池。一天我跑回房子，我以为门是开着的，但是它是关着的。我朝着窗户直跑过去，玻璃粉碎，我整个人也被刮伤了。伤口从腿一直到股骨，严重损伤我的腱。我不知道是否你注意到了，我现在仍然有点儿瘸。我不得不重新学习走路。事实上，这也是我投身游泳的原因，只是我治疗的一部分。

你的母亲一定把窗户擦得很亮?

是的。但是那次事故以后，她在玻璃门上贴上纸带。

是什么改变了你想成为一名医生的愿望? 一定有更多的事让你比有机化学更喜欢。

在大学里读了两三年以后，我意识到我对做医生真的没有欲望，我只是因为自己10岁时定了一个目标而走到现在的。我上了一些金融课程，这是我真正喜欢的，包括一个投资课程，于是我转换了专业。

在投资课程中，你学到了什么?

一个典型的价值理论——格瑞汉姆（Graham）和多德（Dodd）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模式（一个经典的投资课程）。

在你的交易中，你使用过这类分析吗？

我用得不多，但是这是一个很好的值得拥有的背景知识。我认为这是非常有用的，它能让你便于估计其他投资者对什么是重要的认知度。

哪部分教育背景能在你现在的方法中找到痕迹？

投资组合理论。传统的理论是应该让你的投资组合多样化，这样你就能减少风险。如果一家公司破产，使用这种理论就不会受到伤害，但它也意味着你将终止跟踪指数。如果你的目标是超越指数业绩，用这种策略很难成功。我们从心理上支持投资组合理论，实际上我们试着在无系统性风险相对于系统性风险较高时通过介入多种股票去承担非系统性风险（这就是说，有时股票的价格波动会受到公司特别事件的影响更大，而受到股票市场本身的直接影响要小一些）。

从大学毕业后，你做过什么？

我决定去读商学院，它要求你在入学前必须有几年的工作经验。我申请 Emory 学校，这是一所地方学校，我没有申请其他学校。我被招生委员会告知，他们乐于接受我，但是我没有工作经历，这也是当时 Emory 入学条件之一。我惟一的工作经历是除草和在钢厂做工，这些根本不值一提。我决定获取一些工作经历，在经纪行业去申请一份工作。有一个伙伴，住得离我很近，他就在一家经纪公司工作，他觉得我很勤劳，因为他一直看见我在邻居家中整理草坪。另外，他在大学曾经也是一名足球运动员，所以他听说我也曾经是大学时期的运动员很高兴。他告诉我他会帮我引荐做一名经纪人，即使我没有类似的工作档案。

什么类似的档案？

销售经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们有培训课程吗？

是的，用两周来培训如何销售。

在培训课程之后发生了什么？

他们给我一张陌生人的电话名单。

这做起来很困难吗？

做起来真的很困难。我和另一位受训的人一起打电话。我们敲开邻居的门，试图让人们开账户。一次我们走进一家杂货店，店主的姐夫刚好在股市上亏了所有的钱，店主把我们赶出店，摇动着一个大面包，冲着我们喊："我不想对你们这些经纪人谈话，滚出去。"（他笑了很长时间）。

我猜你很幸运，这不是一家卖坚硬物品的商店。你打的电话有多少比例可以谈成在公司开立账户的？

大约1%。在我入行之后不久，我发现我想转行做管理，而不是做销售。然而，公司想让你卖金融产品。如果你是一个想管理资金的经纪人，他们看你的眼神就好像你长了两个脑袋。

作为一名经纪人你很成功吗？

我能做到生存，我想这是所谓的一点成功。我和公司的诸多问题中的一个就是我认为公司制定的佣金结构太高，因此我把它改了。

你这么做得到公司允许了吗？

我没有。

你只是单方面降低佣金吗？

是的，因为佣金太高以至于不能交易。

因此你意识到即使支付全部佣金，你的交易也会亏损。

是的。如果客户不能盈利，他们不会和你待在一起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的公司对你降低佣金有什么反应？

当他们发现此事时，他们感到很不安。

你把佣金降低了多少？

大约90%。当然，今天你可以给经纪业务折扣，但在当时这么做是违背常规的。

在那时你怎么知道那是正确的，而且又怎么知道什么是错误的？

我知道如果我能对事情有预测，我通常能赚钱，但是如果我等到事情发生，我就会亏损。例如，我记得一家公司报告正面的收益，但股票卖光了，因为新闻已经打了折扣。这对我是一个教训。

你是在什么时候从经纪人转向基金经理的？

我对自己账户的交易已经获得可靠的利润收入的时候，我感觉我该准备放下我的账户。但事实上这种转变是迫不及待的。

迫不及待是什么意思？

我被解雇了。我手头上有大量机动的账户，它们都是低于公司最小数额的账户。办公室经理说："你不能交易这些低于公司最小额的账户。"

我说："不，我能。"

他说："不，你不能。你从这里出去！"

从心理上，这是一些我期待发生的事。我想我正好需要一个好借口来改变自己从事的工作。我觉得做经纪人不再舒服。

为什么？

因为任何时候你都试图在为公司和客户双方赚钱，这中间有一种冲突。我想在业绩的基础上来管理资金，因为我认为这会更加明晰。在经纪业务上我有一些歧视问题。

比如说呢？

比如向外推销公司正在承销的股票和出售共同基金给与公司有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系的人，对你来说，一定有一些压力，即便它们可能是低级别的基金。

如果你试着销售其他人的共同基金怎么样？

你也许能从销售中得到更低的佣金，并且在一些案子中你也许根本不能得到佣金。

你被解雇后发生了什么事？

我对父亲谈我应该怎么做，他建议我应该试着自己干。尽管我喜欢这一想法：把我的收入建立在我的业绩的基础上，但是我也考虑当我只有一个做过经纪人的经历的情况下，是否别人乐于让我来管理他们的资金。

是什么使你相信你能成为一名成功的资金管理经理？

除了我的父亲和我的妻子苏珊妮，每个人都说你不可能成功，并建议我不要试图做它。你的《市场天才》和《新一代市场天才》确实是非常有帮助的，因为它们向我预示这是有可能的。知道这一点非常的重要。我意识到如果别人能做金钱交易，我也能。另外，我曾经在游泳上达到最高水平的成功事迹也给了我自信心，我相信我能在这一行做出个样来。

但是这种自信基于什么？那时你的交易业绩像现在这样吗？

多年来，我自己的账户只比盈亏平衡点高出一点儿，但是当我被解雇时，我的交易业绩逐渐走向巅峰。

有什么改变吗？

我开始注意催化剂。对我帮助最大的一件事是为我的交易思想写软件。我的父亲为他的食物服务咨询业务写了许多软件，而且他建议我："如果你真的想知道一些事，你应该为它写软件。"

在你的模式里都有些什么？

各种可能参与的因素，但是我发现催化剂比其他东西更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一个结果，这个模式结束了原来几乎注重在催化剂上的模式。

你所指的催化剂是什么？

一个催化剂是一个事件或者一个即将发生的事件，通过改变市场对公司的认知度使此事件存在触动股价波动的潜力。

这么说，一个催化剂就是对一次突发事件的定义？你怎么为一次突发的事件做模式？

绝大多数的催化剂都是重复性的事件——一年之中要做4次收益报告；零售公司要每月报告一次销售额；航空公司每月要报告承载因素等等。

你怎样用一个事件，比如一个收益报告来做交易决定？

有许多学术上的研究表明：有正面收益的股票的表现会高于市场平均水平，但是利润会相对中等。你可能会经常发现在一个正面收益报告之后你买入股票，所买的价格接近于巅峰价格，因为这种收益上的惊喜已经被打了折扣了。

如果这是一个“惊奇”，它怎么会被打折扣呢？

我们正在谈两种不同的事，一个“收益惊喜”用华尔街和学术上来定义是一个数字，是对一些最小额收益的过高或过低的估计。一个收益惊喜是否被打折扣，要看报告发布之后的价格趋势。例如，如果一个股票在收益报告发布前一周内比市场平均收益上升10个点，并且收益报告只比估计的稍好，用学术上的定义来看，它也许是一个“惊奇”，但是它可能已经被打了折扣。

难道学术研究没有考虑过一个数字发布之前的股价趋势吗？

是的，他们只看到一个数字是否达到一致的希望。尽管这仍然是有用的信息，在考虑其他因素上，如收益报告发布之前，股票的价格趋势和收益报告和期望报告的众多不同，你都能明显增加成功交易的可能性。

例如，如果我在过马路时不看车辆，我在凌晨两点过马路可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不容易被车撞到，相反如果我在中午过马路，撞车的可能性会更高。这与这些学术研究所用的信息很类似——这是值得的，但是有许多可以完善的空间。当我过马路时我要听什么？这会降低我被撞车的几率。我不只要听，而且要看一个方向又会怎样？我的生存机会又增加了一些。如果我看两个方向呢？我又增加了我的生存机会。这就是我们在分析中要做的事情。我们尽可能地试图提高一次交易的成功可能性。

因此，作为一个例子，我想如果一个股票在正面收益惊喜之前是下跌的，这会增加一个牛市反应的可能性。

绝对是。如果一支股票由于有负面期望而在报告之前走跌，而随后有一个正面收益惊喜，就会有许多短寸补进，想买入的新投资者，和一个完全没有水分的事件。在这类情况下你会从股市中获得大量回报。

但是股票会不会在收益报告之后消除利润机会？

这支股票会上升，但通常它不会完全对变化打折扣。这是有效市场假说的问题之一。市场不会同时对所有信息打折扣。

当你在报告之前投入一个头寸时，因为你预计一个期望比较好的数字，而实际数字比期望的低或者更惨怎么办？

我们会马上出局，通常是马上。我们做了大量的交易，我也犯了所有的错误。每天我走进来都要谦虚谨慎（他笑）。

整个华尔街很注重可以提供催化剂的事件，是什么给你这个立足点？

我们全部关注的是寻找催化剂。这不是我们策略的一部分，它就是我们的策略。

你怎样决定什么时候出局？

对我有很大帮助的一件事是对时间停滞的应用。对每一次我投入的交易中，我都有一个时间窗口，在这个范围内交易应该有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果在时间停滞之内没有事情发生，市场可能不会对这个事件打折扣。

在多头和空头之间你怎样平衡?

我们的净值头寸平均大约有40%的净值多头，范围是90%净值多头和10%净值空头之间。一个典型的统计分析是50%的多头和10%空头，剩下的是现金。

有相当一部分是留给现金的。

我们有一个持久的任务：为我们的投资者赚钱，保留资本。在现金上保留大约40%作为一个操作上的稳定因素。

在保留大额资本现金的情况下，你怎样打败指数收益的?

我们认为自己的业务像一个杂货店。你可以有两个方式得到平衡：通过占有大量头寸或通过货物的周转率。就像一个杂货店，我们不断补充库存，又不断把它搬出仓外。如果我们有一块要坏的肉，我们就马上拿出来把它扔掉。

典型地说，一个头寸你持有多长时间?

平均来讲，大约2～4周。

你的交易有多少是盈利的?

超过70%。

你使用技术分析吗?

我们使用技术分析不是因为我们认为它意味着什么，而是因为其他人认为它意味着什么。我们总是寻找市场参与者，以便我们退出市场，并且从这种意义上讲，了解人们有可能买或卖的点是很有帮助的。

你使用互联网作为信息来源吗?

我用互联网主要干的事是上Thestreet. com。我喜欢迪姆·格瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫主持的市场评论。这个网页对普通的投资者是最有效的互联网资源之一。我提醒投资者的一件事是注意聊天室，在那里信息是很容易获得的，因为人们都按照当时的市场状态来谈论一些事情。

有没有交易给你提供了有价值的教训？

成百上千次交易。当你定制商务卡时，你会得到成堆的卡片。我从来没有分发过任何商务卡，因为我不在市场中。相反，我用商务卡的背面记下交易教训。对任何一次交易我都能发现与市场行为相关的有意义的事。我会记下股票代码和我从交易中感受到的简要心得。这是我怎样发现和继续建立我的交易模式的过程。

我相信写下你的交易心得对任何一个投资者都是一项庞大的有价值的练习。写下你的交易想法可以帮助你分析你的思想过程。我记得自己用了许多周末时间在图书馆内写下我的投资心得：我在寻找什么样的催化剂；我怎样希望它们来影响一支股票；并且我怎样解释不同的价格反映。我已经积累了 500 页的交易心得。坦白地说，有许多枯燥的工作，并且我要一直坐很长时间来做这件事。但是这个过程对发展你的交易方法是无价的。

对投资者，你有其他的建议吗？

以前要成为一名零销经纪人的利益之一是我看到了许多人犯的错误。在这个经历的基础上，我能提供给投资者最重要的建议是：要有一个计划。知道为什么你在买一支股票，在交易中你在寻找什么。如果你能退一步想，考虑你在做什么，你就能避免许多错误。

马斯特斯的方法可以概括为以下 4 个步骤：

1. 从经历中学习。对任何一次有意义的交易（不论是输和赢），写下你从交易中对市场感受到的东西。这和你记下交易者的日记没有什么区别或者用商务卡的背面，像马斯特斯做的那样。重要的事是当他们发生时，你很有方法地记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

录了市场的教训。

2. 发展一个交易哲学。在交易教训经历的基础上，编出一个关联性强的交易哲学。这儿要注意两点：第一，从定义上说，这一步对新手是不易达到的，是否因为这需要实战经历才能发展一个有意义的交易哲学。第二，这一步是动态过程；当一个交易者汇总更多的经历和知识时，现有的哲学应依照当时情况而不断修正。
3. 确定可能性高的交易。用你的交易哲学发展一个可以确定高可能性获利交易的方法。这个想法是寻找那种交易，显示你能明显辨认出有一些可预测价值的几个特点。即使每个条件只提供一个获利可能，那么几个条件的融合就能提供更明显的获利交易。
4. 有一个计划。知道你怎样介入一次交易中，怎样退出一次交易。许多投资者总犯一个错误：只注重前者。马斯特斯不仅在选择和介入交易中有特别手法，而且他有对结束交易的计划。无论什么时候，他会在下面任意一种条件符合时，马上退出交易：(a) 他的交易利润目标已实现；(b) 所期望的催化剂没有出现或者股票没有达到预期的反应；(c) 股票在预先定义的时间范围内没有反应（这个“时间间隔段”是根据实际情况而定的)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·本德

透视股市的人

如果约翰·本德对期权的想法是正确的——从他的业绩可以看出，我们有理由相信他是对的——那么实质上其他每个人就是错误的。本德断言那些获得诺贝尔奖的经济学家们发展的期权价格理论，实质上也是全世界范围内交易者使用的所有期权价格模式，基本上都有瑕疵。这个论点不是理论性的争论，本德的全部方法与传统的期权模式的价格含义相抗衡。如果他对价格可能性的估计模式比普遍应用的期权价格所暗示的价格可能性更加精确，那么本德所做的交易会盈利，尽管普遍应用的期权价格更能反映标准期权价格模式。

面对他管理的大额资金和他优秀的业绩，本德一直保持着惊人的低姿态。他的基金在我所查阅的行业数据中没有任何显示。我是通过与同行的接触才找到本德的。

1988 年，本德以优秀的成绩毕业于宾夕法尼亚大学，获得了生物专业学位。在暑期，作为一名研究生，本德担任了几个科学职位，包括在利沃摩尔实验室工作和伍兹·霍尔的海洋生物实验室工作。尽管他喜欢科学，但是他不再抱幻想，因为他观察出从事科学事业的人更多的是用太多的时间来寻求荣誉而不是静下心来搞研究。同时，他变得对股市感兴趣，发现市场能为其分析技术提供一个有挑战的空间。

本德毕业后开始通过自己的账户交易，但是他只有几千美金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险资本。一年以后，他的后方资金支持已融到 8 万美元。他从 1989 年 8 月到 1995 年 3 月交易这个账户，这段时期他的年平均复合收益率达到 187%，只有 3 个季度是亏损的，最差的一个季度只有 11% 的下降率。

一次休假之后，本德于 1996 年 8 月建立了自己的基金，在接下来 3 年半的时间里，他创造了年平均 33% 的回报。尽管这个成绩仍很可观，但你也许会惊奇，这和他几年前的个人账户交易成绩相比有了大幅的下跌。答案是非常简单的：平衡。（杠杆）对于基金而言，本德把杠杆减调至4:1，而且非常重视风险控制，这样当月的复合收益的降低导致了每年的收益大幅下降。时至今日，基金最惨的下跌幅度也只有 6%。除了管理着上亿美元的基金，本德也管理着来自 Quantum 基金的一部分开放式资金，他为该资金交易流通期权。

这些市场天才们用自己的一部分交易利润来支持慈善事业或者其他公共事业是十分普遍的。我发现本德对他获利的一个用处是特别值得称赞的，很有创新，也有长远的影响力，并能直接缓解严重问题：例如，他正买下上千亩的考斯塔利肯热带雨林，以防止这片土地被开发者摧毁。

我是在离开纽约的前一天来做这次采访的，我知道本德恰好在这一天将他的日程也安排在这座城市。因为他住在弗吉尼亚，这个地方和我计划采访的其他交易者都不近，所以把采访安排在我们的交汇点——纽约是很方便的。我们决定在晚餐时见面。为了使交通更便利，本德在我住的旅馆开了一个房间。

在去吃饭之前我们在旅馆的大厅见面。当时是一个非常温暖的夏日夜晚。本德穿着一身西服，打着一条领带，而我觉得用 Dockers 来代替牛仔对赴晚宴已经是足够了。本德早已订了餐位，向经理征求是否我可以穿着这身衣服进入餐厅，并且建议打电话确认。我向他确保，我平常的着装就很随便，我通常会遇到这类问题。当他证明了这一点时，他好像很失望。当夜晚来临时，我意识到本德穿着那身衣服明显不舒服，这套衣服对他来说也是很束缚的，有点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可恶的事实是我越来越随便。他的大个头儿显然也不适合正式的服装。

这个采访整个是在享受 Sushi 餐馆中一道道精彩的菜肴中进行的。我们谈了 4 小时，已经快到午夜，我们突然意识到我们是餐厅中最后的就餐者。全体员工正不耐烦地等待着我们离开。我们用了很短的时间返回到旅馆，我看到孤独的妻子，她是陪我一同来纽约的。本德去查看东京证券交易所的交易状况，他的公司正在做一个大交易。当我们 15 分钟后再次到大厅会面时，本德穿了短裤和 T 恤，显然比西装领带自在。采访是在凌晨3:30结束的，我第二盘可录长达 3 小时的带子也到了尽头。

在大学里你的理想是什么？

我计划成为一名物理研究学家。

你对物理的哪些方面感兴趣？

我主修生化物理学。我花费了很多时间从事的一个课题研究是尽力发展一种可以用光学显微镜显示三维信息。当你观察一个非常小的细胞内的结构时，你基本上有两个选择：你可以用电子显微镜来看它们或者用一个光学显微镜来看它们。如果你用一个电子显微镜，它的优势是能把物体放得非常大。问题是你无法确定你所看到的细胞与它活着的样子是否是一样的，因为为了使细胞图像显示出来，你首先不得不要将细胞熔于重金属之中。我不知道你怎么做，但是我确定如果有人杀了我，把我放进钢水熔炉中，我的样子绝不是我现在看起来的这个样子。观察方法能改变被观察物体的形状。人们会写出论文来说他们已经发现一个细胞中的新结构，然而事实上是人为地将金属晶体参与到细胞中得到的结果。

每个人都用电子显微镜来看问题。因此更好的方法是尽力用光学显微镜。光学显微镜主要的问题是，当你用非常高的放大倍数来观察一个非常小的物体时，整个区域的温度要接近零度。你会在中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心处看到一个平面的切片，所有的东西都在中心之外，这就使我们看三维物体上很困难。如果你试图观察多层面的结构，所有你看到的是一团泥，因为中心之外的信息都删略了。为了克服这个障碍，我们不得不采取这个步骤：过滤掉中心以外的信息。这是一个非常有趣的数学问题。

为什么你偏离了物理学专业？

作为一名学生，物理是有很多乐趣的。每个人都想让你提供研究帮助。你有机会接触你能发现的所有有趣的材料，写研究论文，并且能向每个人显示出你是多么的聪明。当你不再是一名学生时，在机构的监视下，你不得不支持自己，这就意味着高唱无止境的庞大目标和为了保住自己的地位而不停地做论文。你 90% 的时间不是在做物理。当实验室里的其他人正绞尽脑汁建立庞大目标时，我却整天忙于研究物理。我意识到这种工作氛围并不适合我。

你最初是什么时候对市场感兴趣的？

当我逐渐长大时，我花费全部的时间来思考数学和物理，我是一个容易转变的孩子。在我上高中的时候，我开始观察期权市场，因为我认为用这个方式来运用我所学的数学知识是非常有趣的。

你是什么时候开始交易的？

在我大学 3 年级时。我喜欢交易的原因是你的惟一限制就是你自己。

你交易什么？

股票和费城证券交易所的股票期权。

在交易大厅中，你是怎样来完成交易的？

我有一位朋友，他在一个市场做市商。我和他一起去过几次交易大厅，并确定这地方对我来说是非常完美的工作。我一直对市场和数学感兴趣，并且期权交易可以把两者完美地结合起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你第一次开始在交易所的大厅中工作时，你怎样把钱投入到交易中去的？

从几名职业赌博者手中，我融到了 8 万美元作为后备资金。因为我是一个严肃的 GO 和十五子游戏玩家。我曾经遇到一些世界上最好的十五子和扑克的玩手。我的一个投资者恰好获得了世界扑克比赛冠军，另一位投资者是世界上最成功的十五子玩手之一。

支持你，他们能得到什么？

最初，是我收益的 50%。我最终收购了他们。在赌博和交易中有许多相似之处，尽管赌博是一个坏习惯。

为什么？

因为它暗示你的结果要依靠幸运。我正和这些人谈到把扑克或者十五子看成一种业务，而不是一个机会游戏。在把交易和玩赌博看成为一种业务时，要成功的话，有一些事情是基本因素。第一，你必须明白立足点并将你的立足点最大化。第二，你必须能够处理亏损。例如，一个世界级的十五子玩手会因为坏运气而亏掉 10 万美元。如果它发生了，他不能输掉他的头。它必须保持冷静，并继续做他打算做的事。第三，你必须明白赌博的毁灭——不要玩太大的资金。

这好像在说如果你有一个利润点，让利润点最大化的方法是尽可能地做最大的交易。但是并不是这么一回事，因为有风险。作为一名职业赌博者或者一名交易者，你要不断地在利润最大化和你的风险最小之间的线段走来走去。

你怎样决定什么是正确的平衡？

对于这个问题没有惟一正确的答案。这依靠个人的风险承受力。让我们说你积攒足够的钱可以过一种相对舒适的生活，但却没有能力来扩大支出。我准备给你提供10:1的机会来抛硬币。惟一的机会使你不得不赌你全部的净值资产。这个赌注有巨大的利润，但它可能是一个你不想赌的赌局，因为你能获得的东西的价值，即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它是大额的钱，这个价值也比你可能输掉的东西的价值要少得多。然而，如果你刚毕业，并积存了1万美元，并且你面临着收益问题，你可能想下同样的赌注。作为一名基金经理，怎样将你的利润最大化的最正确回答不仅仅是依靠你自己的风险特征，而且还要依靠你对投资者风险的认知度。

你在费城证券交易所干了多长时间?

就5年多。

你做得怎么样?

到我要离开时，我使最初的庄本8万美元在支付还给投资者之后增值到700多万美元。

如果你现在也做得好，为什么你要离开交易大厅的工作?

当我赚了更多的钱的时候，只投资3或2个股票已经变得越来越困难，为了能够多样化，走是必然的举动。

你怎样从期权交易中继续获得收益?

为了在期权上赚到钱，你不需要知道股票会变成多少价格，你需要知道的就是销售的可能性（在期权预期时间里表现出的不同价格的可能性)。

如果有上帝走到我面前对我说：“我不会告诉你在未来1个月内IBM的股价会是多少，但你已经是一个相当不错的小伙子了，因此我会给你销售的可能性。”我会做数学——而且这不是什么非常复杂的数字——并且告诉你确切的每个期权到期时值多少。问题是上帝不能给我或者其他任何一个人一个月以后IBM的价格销售可能性。

一个标准的方法，基于Black - Scholes方程式，假设销售可能会和正常曲线一致（相似的钟形曲线经常被用来描述可能性，如人类的IQ分值)，关键的一句话是“它假设一个正常销售的可能性”。谁能跑出来，告诉这些孩子哪儿是正确的销售可能性呢？他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们上哪儿来获得这个想法?

[Black - Scholes 方程式（或者它的变形的一种）是被广泛应用的来源于期权理论价值的等式。方程式中一个简明的假设是在期权到期时间里不同水平的价格可能性可以通过正常的曲线来描述——最高的价格可能性接近于流通现有水平，任何价格下跌的可能性要高于或低于市场水平]

一个正常的销售会是合适的，如果价格波动与我们通常所称的“醉汉走步”一样。如果有一个醉汉在很窄的走廊走着醉汉的步子，并且他所能做的只能是前后摇摆，为了使他的行动被认为是一种随意的步子，必须符合下面的标准：

1. 在他向后退时，也必须向前迈。
2. 他必须使向前迈的步子与向后退的步子距离一样。
3. 他必须在连续的等时间间隔内移动。

这些都是非常严格的要求。不是所有的情形都能符合这些条件。我所争论的股价甚至也做不到接近（用醉汉的步调来代替每日价格变动）。

我的意思并不是暗示 Black 和 Scholes 做出了愚蠢的假设。他们做的仅仅是合理的可能的假设，他们自己并不是交易者，事实上，他们也因此而赢得诺贝尔奖。尽管，诚实地说，这对我来说有点儿奇怪，因为他们所运用的知识都是高等数学。在我操作的所有交易中最重要的前提部分却是 Black - Scholes 遗漏的部分——销售可能性的假设。

为什么你十分确信地说股价不会接近一种随机走动?

就像一个例子，不管你是否相信，像技术分析这种事情，它试图去确定支撑和阻碍水平的趋势。不管技术分析是否有效，足够多的人都相信它对市场的影响。例如，如果人们盼望一支股票，发现其支撑点在65，他们愿意在66点时买进。这不是一个随机走动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈述。

我可以给你另外举个例子。假设人们因为某些原因而对技术股产生强烈的欲望并开始买进它们。当公众们决定把他们的钱投向那里时，哪个基金会在下一个季度有最好的业绩？是技术基金。哪个基金会在下一季度有最好的现金流？是技术基金。他们会买进什么样的股票？——不会是航空股，而是技术基金。因此技术基金会大幅上升。因此它们会有更好的业绩，并且获得下一个分配，等等。你有一个趋势所具备的所有因素。再一次强调，这不是与随机走动的假设相一致的价格行为。

在最近美国股市的攀升中，你会越来越多地看到这种模式。旺盛的上升趋势会因为不断的现金流注入相同的基金而被再次助长，而且这些相同的基金又在买进同一种股票，使这些股票的价值升到有史以来没有过的荒谬价值（对这一现象可参看迈克尔·劳尔的采访录中的看法）。你有一些股票，它们的再产价值是2000万美元——这是某人的网页系统——以10亿美元或更多来交易。它们真的值那么多吗？我不想成为一个说“不”的人——毕竟，它们确实以这种价格在交易——但是我认为最终你会看到你在TV繁盛时期遇到RCA的相同的事：攀升到难以置信的水平，然后崩盘。

如果这些公司正确地做他们的工作，并且互联网能发生本身的作用，每个公司都介入到每个客户中，他们就会缩减彼此间的利润，导致几乎没有多少公司会赚更多的钱。如果你翻一本《纽约人》期刊，你就会在互联网上发现20个书商的广告。这是一个经典的例子来说明这个完美竞争的行业。会有一些例外，因为有些品牌和一些人所做得比其他人好得多，但是这个结构能支持这个行业有些出格的价值吗？我对此表示怀疑。

为什么我们看到的股票价值至今都高于它们的历史水平？难道基本面发生变化了吗？

由于重复的价格力量的循环带来了新一轮买入，致使价格更强。一个重要的放大互联网股票的回稳因素是限制这些公司的股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供应。绝大多数的互联网股票只流动其份额的20%或更少。

在过去5年到10年之间的另一个主要发展是在众多资金保险公司和分配股票投资的抚恤基金中存在主要上升转变。像套期保值基金，我们认为，如果我们在交易10亿美元，我们就是巨大的。这与保险公司和抚恤基金没有任何可比之处，因为保险和抚恤的资产都是上兆亿的资金。

如果我正确地理解了，你的基本前提是股票价格波动不是随意的，因此假设价格正常的销售，并用这种方法来决定期权价值，这不会是准确的对真实市场的数学描述。这是不是暗示你已经有了另一套数学期权价格模式?

不都是像你所想的那样。并不是说发展一个适应所有情形的模式就会比标准的Black－Scholes期权定价公式模式好多少。关键的一点是正确的可能性销售对每个市场和每个时间段是不同的。销售可能性不得不在具体案子的基础上来估计。

如果你想一下本德上面的评论，它明显向期权市场参与者假设的核心前提提出了挑战，基本上，本德的意思是：不仅是传统的期权价格模式错了，因为他们做出了无法保证的假设：价格是正常被销售，但恰好这种想法——只有一种模式被用来估计不同市场或股票的期权价格——本质上就是错误的。相反，对不同的市场或股票用不同的模式是很有必要的。

你怎样评估销售可能性?

通过查看每件事情：从基本面到技术因素到谁在市场里在做什么。每支股票都有它自己的销售可能性，依靠的主要因素是：谁有什么样的头寸？主要的买家在哪里积累他们的头寸？他们的止损点在哪儿？从技术上讲可能会在什么价格水平上？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你能获得这类可靠信息吗？

我在股票和股票期权方面是从交易大厅中获得信息的，当然在流通方面也从银行获得信息。

你怎样把谁在做什么的信息放入到另一个期权价格模式中？

最好的例子是我能考虑投入到黄金市场而不是股票市场。回到1993年，在13年的时光飞逝之后，黄金反弹至高出人们的心理价位400美元的水平。许多物资交易顾问（在期货市场中的基金经理人，称为CTAs）绝大多数都是趋势的跟随者，立即转向做黄金的多头交易。如果价格下跌到一定程度，他们绝大多数将使用停止出局的模式来转变他们的多头。由于在这次交易和他们的止损型交易中有大量的CTAs，我感觉价格下跌可能会激发一个多米诺效应的卖出风潮。在过去，我从这些交易者中获知他们停止交易很大部分原因是市场不稳定。我的认知是如果市场下跌至大约390美元水平左右，他们的退出风潮就会被激发，开始连锁反应。

在405美元时，我不想卖，在那时就是这个价格，因为在400美元仍有支撑。然而，我有理由确信如果没有爆发大的灾难，市场是没有机会跌至385美元的。为什么？因为如果市场以385美元交易，你就可以确信停止交易会被激发，并且一旦进程开始，它是不会在385美元停止的。因此，如果黄金慢慢跌至以385～390美元之间进行交易，你所做的期权头寸就会亏损，你只能静观其变，因为停止并不会发生。基于这些期望，我采取了一个策略：如果黄金下跌适中并停留在那儿，就会亏损，但如果黄金下跌很大，就会盈利，如果金价稳定或走高，就只能赚一点儿钱。与预期的结果一样，俄罗斯宣布他们准备出售黄金，市场交易价逐渐跌至390美元，然后几乎马上跌至350美元。

Black－Scholes模式不能做这些独特的类型。如果金价以405美元交易，推断一个月后以360美元交易的可能性要小于以385美元交易的可能性。我所说的是在正确的环境下，这确实有可能以360美元交易而不是385美元。如果我的预期，假设不是随意价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为，就是正确的，它将暗示利润机会，因为市场正以价格波动是随意的理论来给期权定价。

你能给我一个股票市场的例子吗？

我会给你个股票指数的例子。去年（1998年），简要地说股票正以资金流的价格来交易，而不是它们内在的基本面来交易。IBM不会上升，因为分析师在看IBM并说："这里是未来利润流，我们预测价格应该升到这一水平。"IBM会上升，因为人们毫不考虑地把钱投入市场，经理们正在买IBM和其他的股票，因为他们不得不把钱投到一些地方。

一个市场受到资金流入的驱使可能会有一个小的休整，但然后市场会马上恢复到新的高度以保持生成新一股资金流入。否则，资金流可能会干涸，市场也会下跌。因此，这类市场可能会立即上升又会急速下跌。与正常相比，会有更小的机会使市场下跌5%或6%并且停留在那儿。基于这个推断，全年我采取了一个期权策略：如果市场大幅下跌，我就会赚很多钱，如果市场只上升一点，我也只赚一点，如果市场下跌或停滞不前，会亏损一小部分。市场在上半年一直保持着上升趋势，我赚了一些钱。然后市场在一个休整之后并没有恢复到正确的位置，而是下跌20%。在这次波动中我赚了大量的钱。

你举的每一个例子都是针对专门的市场。如果我对你说你想出了另一种模式来代替 Black - Scholes，但是你不得不让它适应所有市场，你能做得比 Black - Scholes 好吗？

不会，如果有了限制，这种价格是随意的假设就像其他假设一样好了。然而就是因为 Black - Scholes 用了一个适合所有状况的方法才不意味着它是正确的。

难道其他像 Susquehanna 这样的公司就没有在标准 Black - Scholes 模式所暗示的被错误定价的基础上的模式进行交易吗（这家公司的老总在《新一代市场天才》中被采访）？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我在费城证券交易所的大厅里时，我倾向于交易另类的公司股票，像Susquehanna。他们认为他们有一些特别的东西，因为他们正使用一个价格模式，修正了Black - Scholes模式。基本上，他们的修改是试验阶段。

我称他们在做的事情为电视机类型的调整。我们可以说我有一个带有天线的老式电视机。我打开它，画面不是十分准确。我知道它可能是米老鼠，但是一只耳朵毛茸茸的并且它是绿色的。我做什么？我会坐下来计算我的天线相对于广播电视卫星的位置该放在哪里？不，我不会那么做。我所做的是走到电视机旁，敲打几下，旋转天线。我在做什么？我正在处理反馈。我从来没有考虑过它会变成什么样。我所做的就是旋转天线，直到画面看起来像我认为它应该的样子——直到我所看到的米老鼠光彩照人。

市商会对Black - Scholes模式做略微的调整——与我扭动天线直到看到光彩照人的米老鼠代替原有的绿色的方法是一样的——直到他们的模式表现出价格与交易厅正在交易的价格相同。然后他们会说：“哦，我们解决了，这就是所需要的模式。”他们会用这个模式打印出期权价格单并且发给一群小子，我们称他们为“传单猴子”，站在交易大厅里来制造市场。但是他们曾经停下来去思考什么样的正确模式会代替Black - Scholes吗？不，他们仅仅是在扭转电视机的天线直到画面与交易大厅的画面相配为止。

如果你是一个做市者，这个方法也许是不错的，并且所有你正在试做的是从喊价和成交价之间的价差来获取利润，而不是做出说明关于期权基本上是被过高或过低估价。然而，作为一名交易者，当市场被误导错误估价时，我正试着投入可分辨的头寸。我不能使用这样的模式。我需要基本上认识到真正的价格应该是多少，而不是在交易大厅再造一个价格。

即使你管理着2.5亿美元的资金，你好像仍保持一种令人难以置信的低调。事实上，我在媒体中从没有看过你的名字。这是故意的吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则上，我不愿与媒体接触。

为什么？

我感到，对一个基金经理来说，去做一个诚实的采访是很困难的。为什么我想被采访并且告诉世界我所有的最好的投资策略呢？我可以说，我是一名基金经理，我已经分辨出 XYZ 作为最好的买入对象。为什么我该出现在 TV 中向全世界宣布呢？如果我真的相信这是真的，难道我不买股票吗？并且如果我正在买进该股，为什么我想要竞争呢？

嗯，你已经在局中了。

确实是，如果有人兜售一种头寸，这个时候就是当他们手中持有该头寸并想卖出的时候，当你打开电视看到财经栏目，并看到有人告诉你去买一支股票时，对他来说告诉你买他想卖的东西是一个很好的机会。我曾经看到基金经理人在电视上推荐股票，然后又在同一天在交易厅中看到他们的卖出单据。

有另一个情景。你可能判断出 XYZ 是牛市，并且买进了全部头寸。如果是这样，劝别人买下该股对你是有好处的，即使你没有想卖的意图。

难道这不也是一种为自我服务和不道德的表现吗？

不，我说的是，如果我拥有 XYZ，并想卖出，然后我去 TV 兜售此股——这是不道德的。但如果我刚买下 XYZ，拥有了所有我想要的，并且我是一个不准备在未来 6 到 8 个月中卖出的长期投资者，我不觉得推荐此股有什么错。

也许不会发生这种情况。但是在交易大厅，我曾经看见在交易推荐和一个公司自己的交易活动之间有各种各样的冲突。

比如呢？

我给你举个例子，有上市记录和投入柜台交易的股票——这些都是蛇鼠一窝。它会逐渐被意识到，一些公司把股票推荐给他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户，然后在同一天卖掉自己所拥有的相同的股票。不仅仅这些公司是在他们推荐之后该股的最大的卖家，而且他们也是前几周中该股最大的买家。这就是他们做的解释——我可能是诠释，但我绝没有虚张声势："这些柜台交易的股票几乎没有流通，如果我们推荐该股，我们的客户就不会买它，因为市场会消失。因此我们不得不在我们推荐之前买进几百万股，这样当我们推荐时，我们可以向客户卖出。"这是当 SEC 调查此案时，他们的托词，SEC 居然接受了他们的托词，并且他们继续这样做，这是完全合法的。

如果你采取这种态度，所有华尔街所做的推荐都是为了获得公司的最大客户量或者公司本身想卖出头寸，你就能赚钱。我有一位朋友，他就是如此赚钱的。在我自己的交易中，当我正在为一支股票估算销售可能性时，大量的华尔街公司会买下该股的推荐权，它差不多改变了销售可能性——股票下跌的几率就会变大。

为什么？

如果一群经纪公司推荐 AOL，2 到 3 周之后，我们可以推算每一位想买该股的人都已经买了。这是相同的原因，为什么绝大多数的基金经理的业绩赶不上标准普尔？他们买趋势股并且股票都是好消息。事实是，他们也许会买一家好公司，但他们在以低价操作它。相反，当一支股票碰上真正坏消息时，每个分析师都会对该股评价很低，这可能就是一个买入机会。它也许是一家不好的公司，但你得到了一个好价钱——没有必要抛掉，但几周之后就是所有卖出的消息发生的时候。这不是对股票的现有的观点，但是在观点上有潜在的改变。

这听起来好像你对华尔街的分析师的评价不高。

如果你转到 CNBC，看到一支股票已经宣布了恶劣的收益，下跌 40%，第二天清晨，你会看见华尔街的每一位分析师从他们的推荐名单中划掉该股。前一天他们在哪儿？即使消息已经出来，股票在交易的几个小时后下跌 40%，他们也该在几天前改变推荐名单，因为市场没有官方的公司。当你查看他们的交易记录时，表明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们推荐在50美元清算该股，即使在那时，该股在官方交易公开之前场外交易正以30美元交易。相反如果一支股票宣布了好消息，在官方交易开市之前，股票交易价格显著上升，分析师们会推荐买入并保证在前几天就发表自己的推荐。

本德为期权交易者提供了一些重要的见解，我们已在上面的交易中领教了。但是本章最重要的信息是：不要接受任何东西，对每一件事质疑。这个原则与所有交易者是相关的，并且我怀疑所有的专业人士。这些问题的突破口是：什么是真实的？例如，在爱因斯坦之前，时间是连续的好像是如此明显根本不用再考虑。当提问并明显意识到已被接受的观点是错误的（就是，时间是可变的，并依靠相对速度），爱因斯坦在科学历史上向前迈了最伟大的一步。

期权理论的一个基本原则是在未来的日子里不同价格的可能性可以用正常的价格曲线来描述。一些交易者一直用不同的方式来调整这个模式。例如，一些期权市场参与者已经意识到罕有的事件（非常大的价格上升和下跌，如1987年10月19日股市崩盘）在现实生活中太普遍，并不像正常曲线预测的那样，并据此调整曲线（他们删去了曲线多余的部分）。然而，本德使之更进一步。他对使用一个正常曲线的前提是作为描述价格的出发点提出怀疑。他也对使用一种独立的模式来描述价格行为的规范提出了怀疑——通过期权价格所暗示的——不同的市场和股票。通过抛弃原有正常销售推断出的随意体现的价格波动行为的概念和去除普通模式的推断，本德能引申出更精确的期权价格模式。

理想地说，期权应该被用来表达交易，在交易中，交易者的希望不同于标准期权价格模式的理论推断。例如，如果你相信，一支被给定的股票有多大的机会，在期权过期之前保证有一个大幅度的价格上涨，那么购买期权就会是更好的交易，（在回报和风险上）都比买股票强（期权相对便宜些，因为它们只有在期限内有价值，如果股票价格迅速上升的话）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个例子，对一支股票而言，可能会造成牛市或熊市的事件发生的几率相同。但是如果是牛市，你希望大幅价格上涨要比适中价格上涨要好。当然，标准期权价格模式是假设一个适中价格上涨总是比大幅上涨可能性强些。当你的推断是正确的，而且没有被现有期权价格打折，这就是可能的，建立一个期权交易会有很大的获利机会。举一个例子，你也许会卖掉期权，用收回的贴水买大量的便宜的期权。如果价格下跌，这个策略会达到盈亏平衡点；如果价格上涨一点，会有适当的亏损；如果价格上涨很多，就会赚很多钱。

有效使用期权的关键是计划出你对股票波动到不同价格水平的可能性的期望。如果这些期望不同于中立的价格推断——依照正常销售曲线和标准期权价格模式，他暗示：有一些能提供一个特别优惠赌注的期权策略——当然，假设你的期望比随意猜想更准确的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克劳迪奥·瓜佐尼

力挽狂跌

有时你会发现，你最坚定的信念居然是错误的，或者至少有例外发生。投资者犯的一个普遍的错误就是他们追逐当前的利益，即发生在经理人资产的巅峰的主流投资趋势和资产低谷的主流撤出趋势。面对这种自然的人类对糟糕的投资时机的导向，我经常向投资者们咨询如何分离选择投资和抓住投资时机的过程——也就是说，去选择投资，然后等待它在投资他们的基金之前经历一段时间的低平均水平的业绩。只要是瓜佐尼基金的任何一个投资者都遵循这个建议，他们会在旁观察等待。除了基金不得不出现一个亏损的月份，回报率一直很可观，从5年前基金成立起，平均年回报率为37%。

当瓜佐尼16岁时，他全家从意大利移居此地。他的父母都是核物理学家（他的母亲还是一个奥林匹克滑冰运动员），作为冷战项目的一部分，他们受雇于美国国防部，用瓜佐尼的话来解释，就是欧洲科学家在美国的避难所，是一个非常安全的地方。然而瓜佐尼说英语没有任何口音。他还会说另外5种语言。

在约定的上午10点，我到达我们约定地点，雅尔俱乐部的阅览室。这是间宽敞的屋子，但实际上没有什么工作人员，只有一个男人和一个女人在将有四分之一大的地方布置成会议室的模样，想来是按照瓜佐尼的指示特别准备的。我发现一个比较舒服、陈旧的皮沙发。在等待瓜佐尼的这段时间里，我开始写前一晚进行的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访的前言。房间的宽敞、家具和大油画营造出了一种 19 世纪初的氛围，即使你会发现到让人感到与时代不一致的烟灰缸。

我本来以为克劳迪奥·瓜佐尼是一个五六十岁的男人，头发整洁，穿着一身非常好的正装。也许这是我对这么一家看起来是欧洲人命名的投资公司的预感。因此当我看到一位 30 来岁的年轻人，留着山羊胡和马尾辫时，我十分吃惊。

后来我了解到瓜佐尼的发式有一个不寻常的故事。米兰是瓜佐尼出生的地方，在那里对男人来说，把宝石作为结婚礼物给他们的妻子是一个习俗。依照这个传统，他带着妻子到哈瑞温斯顿，这是曼哈顿最著名的珠宝店之一，他让妻子选择她所喜欢的宝石。在看了一个小时并试过多种款式之后，他的妻子，一个不是很看重物质财富的人，与他做了一次他不能拒绝的交易，“看”，她说，“买一件如此昂贵的珠宝对你没有任何困难；相反如果让你留长头发，并向我保证两年之内不许剪它，怎么样?”瓜佐尼不能拒绝。

瓜佐尼解释他的长发会影响他在商务会议中给人的印象。很明显，这使互联网公司领导很放松，并且投资银行家经常允许在瓜佐尼的监控下进行他们的对话。“就是因为我留了长发，”他说，“我得到了许多机会又坐回到会议室，听他们开会。这对一个观察者通常是非常有帮助的。”

我开始在书房采访，然后又在餐厅继续了几个小时。

在我的采访中，不要考虑你所说的一切，因为我会在这本书印出之前让你审阅一遍的。

实际上，我说的任何话，你都可以印出来。因为我从来没有做过愧对良心的事情，我们不是火箭科学家。一些人喜欢用迷乱的方程式和黑匣子来使事情复杂化，但我们所做的是非常简单的。

为什么是如此简单呢?

我们简单地判断人们的性格和他们脱离困境的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你所指的人是指 CEO 们吗？

是 CEO 和其他高层管理人员。判断一个人的性格和摆脱困境的能力要比掌握其他需要的技能更重要，也是最本质的东西。

换句话说，你在做的是质化的东西而不是量化的东西。

确实如此，我们判断一个人的性格。比如说，我们寻找不欺骗自己妻子的人。

你怎么才能知道这些呢？当你在考虑一个有前景的投资时，你不可能雇一个私家侦探来跟踪这些 CEO 吧？

假设你在一家餐厅和一位 CEO 吃饭，你们正在讨论他公司的未来，这时一位有魅力的女子走过。如果他的注意力不再放在你的身上，那么……还有，许多人会放肆地夸耀他们的越轨行为。我的判断是如果有人欺骗了他的妻子，那么他也会欺骗我。

你在寻找处于困境的公司吗？

不都是，我们做的 80% 的交易都是金融收购。

能再说得准确些吗？

尽管美国是一个经济发展得比较成熟的国家，但一些处于夹缝市场的企业仍然非常分散地存在着，并被称为夫妻店。在这些行业里，强大的公司自然会发展到收购和整合这些夫妻店，使自己成为更大的遍布全国的集团。

你能给我举个这类公司的例子吗？

在我们的投资组合内，现在有 13 家公司，它们中的每一家公司都是其所在行业内的大吃家。举一个例子，一家生产助听器的大公司。我们可以先了解一下行业背景，在超过 60 岁的人口中，有 1/3 需要助听器。在 60 岁以下的人口中，由于超大声的摇滚音乐会和随身听造成的耳损坏，大约有 10% 到 15% 的人需要助听器，但实际上，这一年龄组的人没有一个愿意戴它们。现在这一状况仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然存在，很类似五六十年代人们对眼镜的反应。尽管有很大的潜在市场空间，但是助听器的销售总是靠偶然的方式或零散的购买行为得以实现。在我看来，在这个行业里有这么一两家大公司——我确定你一定曾看过晚间电视里的广告。然而，行业中的大量公司，包括小规模的夫妻店，都有自己推出的一两个品牌助听产品。

现在，一家大公司的 CEO 想成为助听器行业的大哥大。他收购了这些小的夫妻店，并把它们标准化。他承诺每个销售点都有一位医师。当他买下一个零售店的时候，他就会把公司的部分股份给他们，并让他们通过公司严格的培训计划。结果，无论是在曼哈顿还是在 Palm Beach 的公司分店，都没有什么区别。在每个地方，提供的服务都是一样的，并且会有 40 多种样式可供选择，包括色彩夸张的款式和计算机化的版样。

你认为这类方法是特许专营吗？其方法是把现有的销售点都整合成链条式。

不完全是，因为这些店都归总公司所有。

将现有的小商店进行转化，而不是自己重新开一家店，有什么优点吗？

这个过程将保留客户，消除竞争。

这是个新型的方法：形成一个链条式营销。

相对来说它是新的，因为多年以前，Pearle Vision 和 LensCrafters 曾整合过眼镜行业。

你是怎样进入这个交易的？

我们为收购提供金融支持。我们也随时参与辨别收购对象和进行收购谈判的活动。

你所做的与风险投资公司有什么不同吗？

我们投资的公司都是已经上市的公司，而风险投资商一般都在公司创业的早期阶段介入。尽管这些公司已经存在，但他们需要更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的资金帮助其成长。我们为它们的扩张提供资金支持，作为回报，它们就私下给我们股权。

显然，他们不会以市场价格给你们股权，一定有一些优惠。

交易模式非常公平，公司可以保证我们的收益。只要公司还在这个商业圈里，我们就能从公司给我们的10%到20%之间的股权中保证最小的优先收益回报。如果公司做得很好，我们的收益上升空间就会更广阔。

这些保证是怎么获取的?

我们有6种不同的所有权模式，而且这些模式都有一个共同的好处，就是只要公司还存在，我们的回报就是优先的并有保证的。

因此即使当你做交易的时候，公司的股价是10美元，现在跌到5美元，你也能获得最小的回报?

不管是7美元、5美元或者是3美元，我们的回报仍然是一样的。然而，如果股价从10美元涨到15美元，我们就能分得收益的大部分。如果从15美元涨到20美元，我们分得的收益就更大。

为什么公司愿意通过这种承诺交易的方式从你这融资，而不是以一个固定的利率来从银行贷款?

我们和银行是竞争对手，但为什么公司找我们也有一些原因。有时一家银行也许愿意给公司提供部分贷款，但剩下的资金却让他们从别的地方以抵押股权的方式获得。例如，我们投资的一家公司是家庭报警器行业的巨头。他们需要2200万的资金同时收购另外3个目标企业。银行愿意提供1500万，而剩余的700万要从别处借。我们就是提供剩余资金的地方。另外，银行是非常正规的，需要官方鉴定，得到批准需要2至3个月的时间。如果必要的话，为了使交易快速完成，我们可以一天工作24小时，一周干7天。我们曾经在短短5天里，为公司提供过1000万到1500万的资金支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么一个大公司对资金的需求如此强烈？难道它们不能等两三个月获得银行的贷款批准吗？

有时他们认为会得到银行贷款，但是当他们需要资金收购时，银行的贷款却成了泡影。一位 CEO 每个星期天都和银行家打高尔夫球，并且他被告知贷款申请的事情一切正常。然后，在最后一刻，那位银行家的上司没有批准贷款。这种事情经常发生。这也是我们的业务介入点。我们不仅能在规定的时间内提供资金，而且我们也能提供策略来帮助公司。总之，我们与所投资的公司成为了合作伙伴关系。

请确切地说明你们提供哪类策略？

举个例子，我们现在的投资组合中的一家公司是在兼职工作领域中的大公司。他们从事的业务是对外出租经验丰富的计算机技术师。他们可以支付给临时工每小时 50 美元至 75 美元，然后再以每小时 150 美元到 175 美元的价格把他们订出去。首先，我们为他们的几笔收购交易提供了资金支持，然后我们向他们推荐了两个收购对象，替他们谈判、交易、提供资金支持，使交易顺利完成。

除了你刚才介绍的交易模式，还有没有其他方式可以保证收益，只要你所投资的公司不破产，你就不会亏损？

有，我们已经辨认出的一个风险，我们称之为“说‘不’风险”——所投资的公司会拒绝承认他们签署过的任何文件。举个实例，我们曾向一家公司提供过 200 万元的贷款，最后他们只付给我们 5 万作为还款。刚刚由公司董事会任命的新任 CEO 对我们说：“你已经从这笔交易中赚了很多钱。你应该知足了。现在，请走吧。”看吧，我们曾经是从这笔交易中赚了很多钱，但是我们不会就此罢休，因为我们要保持我们的记录：我们从来没有让类似的事发生过，为此我们宁可打持久战。

你们有没有想过，如果提出上诉，你们花费的钱要超出 5 万美元？

这件案子历时两年，诉讼费共用 13.9 万美元。但是由于那家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司得到了处罚，我们获得胜诉拿回了130万美元。

在大学的时候你的专业是什么？

我学的专业很枯燥：比较文学和经济。

比较文学怎样吸引你的？

语言的起源。我被一种语言奇妙地变成另一种语言所吸引。

举个例子？

拉丁语言是当时那个时代最有权力的社会阶层说的一种语言，这与今天的英语很类似，然后它发展为6种不同的语言。对于时代如何塑造一种语言，我受到了启发——尤其是日常用语或者我们表达爱、生气或其他类型的感情的词语，因为这些都是发展最迅速的词语。

当你在大学时，你有过自己的事业目标吗？

我没有。大学生活过后，我开始从事摄影师的工作。

这与经济或者文学没有任何关系。你是怎么进入这个行业的。

一种热情。我可能受到我母亲的影响，她是做大型摄影的——是安塞尔·阿丹姆斯的风格。

你做的是哪一种摄影？

基本上是建筑摄影和一些人物肖像摄影，但是出发点完全是把人物作为建筑而不是作为一个有个性的个体。在20世纪80年代初，我在East Village举办过一个个人摄影作品展，反响非常好。然而美术馆的馆主要求我根据客户的喜好来拍——比如，配上他们的沙发，或者一些根本是荒唐的要求。

我决定如果我的工作是为了赚钱，我就该从商。我有一位在投资银行工作的朋友。他说："你会说5种语言；他们需要你这样的人才。"我面试了很多家投资银行，并选择了所罗门兄弟公司，因为他们提供的条件很优越。这是一家在"投资银行"的前面加上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓氏的公司。

因此你在一位朋友的建议下进入了金融领域；对此你并没有考虑太多。

当时，我们没有什么真正的计划。最初，我只是把工作作为支持自己摄影爱好的一种获取资金的渠道（他大笑）。

当你在所罗门开始工作时，你根本没有在金融市场工作的经验。他们让你干什么呢？

开始，我参加公司债券部的培训计划。

当时是哪一年？

1985 年。

好像你在所罗门工作的时期和《说谎者的扑克牌》（Liar's Poker）一书中描述的时期是相同的。你对那本书怎么看？

我不会对此加以评价。

为什么？

当时迈克尔·莱威斯和我在一起工作，在我们的对话中我希望能避开这个话题。

这本书写得非常好。

是的，这是一本娱乐性很强的书。

娱乐性作为一个赞美性的形容词或者一个笨拙的恭维，是不是不太实际？

它实际上描写的是当时所罗门兄弟公司的情况，但是我认为在描写所罗门兄弟公司中工作的迈克尔这个特定角色不准确。

在所罗门的培训经历如何？

我不知道它现在怎么样，但是当时这是非常严格的集中营式的培训，在那里每个人每一周都要评分，否则就会被淘汰。培训长达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6个月，上午在教室上课，下午在交易桌旁实践。

上课的内容和学校的有什么不同？

学校要轻松得多。这些人一年要一次付5万美元来学习，5万美元对这些年薪只赚18000美元的大学毕业生来说是个大数字。

他们用课本吗？

课本大约有一英尺厚，都是公司的内部资料。交易大厅内的每一个经理都有两三天的培训课要上，并且每一个部门的培训都配备了大量的相关教材资料。考试在每一个部分结束后进行。

你在所罗门的经历如何？

对我来说，这是一个启蒙的过程。

怎么说？

我，本来是一个摄影师，一个搞艺术的，要和这些理智、聪明、会抓钱的人在一起生活——在这个世界里，看的就是你在一天结束时赚了多少。每做一件事都是用美元、美分来衡量的。

作为一个有艺术天分的人，在这样一种环境里，你怎样找到舒服的感觉？

因为我要在从来没有接触过的人面前暴露自己的个性，所以我觉得很刺激。他们以另一种方式来看待生活。如果东西的价格是恰当的，他们会买入，不管他们需不需要。我从来不买我不需要的东西。对价格我从不考虑太多。接受他们这种观点用了我一年的时间，比同班同学多了大约6个月的时间。

接受它，你是指文化吗？

是文化，是一种在任何时候都能以最少的现金进行交易的习惯心理。

在你完成培训课程之后，你的工作是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们派我去伦敦的分公司，因为我会使用多种语言。我被分配到政府债券部门。

你从事的交易是规定的，还是靠市场反映来做的？

基本上是在政府证券和期权上交易。尽管我们为公司赚钱，但是我们的主要目标是为我们的海外客户和不在纽约覆盖范围内的时区的国内客户提供结算服务。

你在伦敦的政府债券部门工作了多久？

3 年，然后我转到了所罗门在 NYC 的并购部。

为什么你离开了债券部？

关键的因素是债券的业务很窄。我想了解更多的公司和行业。在当时，许多人在杠杆收购（指融资购并）领域里都取得了巨大的成功，这促使我也想学习更多关于这方面的知识。我最终受雇于 LBO 公司，这家公司是所罗门的一个客户，主营杠杆收购业务。

能准确地说明一个杠杆收购交易是如何做的吗？

在某段时间，一些公司在其置换价值之下交易得很好。换句话说，公司的资产要比其整合的股份价格更有价值。

这种收购经常发生吗？

从 20 世纪 80 年代早期到中期经常发生。通常参与的公司都处于很枯燥的行业——例如，一家生产了 50 年铁架的公司。基本的情况是贷款要在公司的现金流的基础上才能批准。比如说，这家公司的现金流是每年 1000 万美元。基于这个现金流，你能得到要求支付 700 万年息的贷款，也就是说，9000 美元到 1 亿美元之间的贷款都要按当时的利率支付利息。

因此基本的计划是从公司的现金流中再还贷款。

是的，但是你必须正确地运作公司。一旦你获得了贷款，你就可以去股东那儿，试着以 1.1 亿到 1.2 亿美元买下他的公司。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们同意，你就可以用银行的贷款和少量的来自投资者的资金买下公司。10年或13年后，你就可以通过使用公司自己的钱来完全拥有这家公司。

我被这种购买被低估价值的资产的概念吸引了，这使我逐渐意识到没有什么可以限制杠杆。每个阶段都有它自己的机会，人们可以发现极其廉价的投资并有效地防御了股价下跌。

在所罗门兄弟公司时，我就认识莱威斯·瑞尼尔，在我离开之前他就离开了。瑞尼尔教给我没有任何理由去买以零售价出售的东西。任何卖出的东西都可以用一半的价钱来购买。不只是标价的东西，任何东西都可以。除了大肆地宣传做广告和绞尽脑汁地考虑消费者的购物袋，在麦迪逊大街的流行服装专卖店里买东西还有什么原因吗？没有。这是一个将你和你的钱分割的小手段。在股市是同样的情形。为什么人们购买互联网股票会达到如此疯狂的地步？这只是一种造势，鼓动人们把钱掏出来。当时，瑞尼尔大量地购进被美国重建信托公司清算的资产。

美国重建信托（Resolution Trust）公司是由美国国会1989年成立的，专门处理银行的不良资产。银行危机是由于国会早期对该行业的不规范的规定造成的（1982年），它为一些不计后果的投资和普遍存在的欺诈行为打开了门户。国会的一些做法进一步激化了这一不正当的法规造成的影响，他们阻止规范者想重整行业规范的企图，并继续无视他们可怕的警告——直到问题变得严重，以至于再也无法避免。有充分的证据可以证明：来自行业的政治贡献受到国会灾难性的政策的严重影响。估计这种政府的失败的救援行为给美国的纳税人造成了5000亿美元的损失。

许多银行的业绩一直很糟糕，没有很好的业绩。许多贷款协议不但错误百出而且都消失了。你想投标一个贷款组合，面值1亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，在这个组合中没有任何固定的想法。最初，这些报盘没有任何吸引人的地方，因为这些贷款组合的投标价低到几乎每 1 美元才 10 美分。然后，你会花上几个月的时间制作相关的文件，并且发现这些贷款实际上投标价是每 1 美元 60 美分。在限制风险的前提下，潜藏巨大的利润机会。然而，随着时间推移，你对这些贷款组合的兴趣明显增强，最终获胜的投标价可高达每 1 美元 80 美分。在初期阶段，我很兴奋，交易总是在利润空间允许的情况下成交。同时，在下跌的时候也得到了保护。

下跌是怎样保护的？

当你对一个贷款组合投标 10 或者 20，并假设在 12 个月之前它有 100 的价值，这是很难犯错的，尽管你有可能会亏钱，如果你买下的都是垃圾，这种事情时有发生。

你买过清理信托公司（RTC）的贷款吗？

没有，当我在 LBO 公司，我花了很多时间来调查它，但是让我觉醒的是，什么结果也没有。这是我辞职自己做的部分原因。除了被补偿了一部分，我有很多挫败感，因为我分辨出了大量的利润机会，而且我自信风险很低，然而这些在公司来说不允许做。

到我离开 LBO 公司的时候，去投标 RTC 贷款已经太晚了，因为他们已经吸引了太多人的兴趣，并且获胜投标价都是每 1 美元 60 美分、70 美分或者 80 美分，而不是最初的 10 美分或 20 美分。伴随低风险的利润机会走掉了。还有一点，我没有足够的资金参与 RTC 贷款。我开始寻找另外的低风险的投资机会。

你所用的其他策略是什么？

当时，有许多 CEO 们通过他们公司自己的股票而拥有财富，但是由于受限制，不允许他们在开市的时候将他们的部分持有股卖掉。我想我可以私下以每 1 美元 50 美分的价格买入。

为什么他们不能卖他们的股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为他们的公司只是一个刚刚上市的公司（IPO），股票受到限制（高层管理人员和董事会成员在特定时期内禁止出售他们的股份）。以折扣价格私下购买受限制的股票是同样思路——以比我设想的真实价值低得多的价格购买资产——的另一种表现方式，这一点很吸引我。

为什么他们要卖自己的股份给你？

因为这是私下交易，并且我可以越过限制。直到限制期结束我才可以出售股票。我会和硅谷的一名 CEO 说："理论上你的价值是2000 万美元，但是你不能出售你的股份。我会为这 200 万受限制的股份付 100 万美元。"记住，限制期是 3 年。

你怎样找到愿意以折扣价格出售其受限制股份的经理呢？

每年管理层和机构内部人士都不得不填 SEC 表格，以说明其所有权。我每隔一段时间就搜索一遍这些档案资料。然后我会打电话给一名经理，向他提出建议："我看到你拥有自己公司的 50% 的股份。你有兴趣将它们的一小部分兑现吗？"他们中有一些人很愿意。

假如他们很愿意，但是当你告诉他们你要以 50 美分/美元的价格买他们的股票，他们会不会失去热情？

我通常会只买他们持有股的一小部分。看，设想一下，你有一家刚上市的公司，你突然有了2000万美元，并且你仍然住在 50 万的房子内。也许你很高兴出售 3 年不能卖的 200 万股份，而手中也有了 100 万美元的现款。

你怎样获得购买这些股票的资金的？

首先，我是在一笔一笔的基础上来做交易，并且我基本上是从亲戚和亲戚的朋友那儿融资。

买下受限制的股票仍然是你今天使用的策略之一吗？

不是，因为 SEC 已经修改了规定：限制期只有 1 年。对限制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份的有效折扣在逐渐缩减。

这种对限制股票的持有期的改变是不是促进你今天转变策略的原因？

即使在改变之前，我也不完全满意这种策略。如果我买下的公司有问题，我们就会亏损。我正在寻找自己称之为“皮带和松紧带”的策略。我怎样来构建交易，以便于即使一支股票由于市场休整而下跌50%，我也仍然不会受到伤害。

你是怎样做的？

如果公司领导人认为他的股票会下跌50%，我会问他。他会回答：“当然不会，它会涨三倍。”我说：“好吧，我会给你60美分/1美元而不是50美分，但是如果股票下跌40%，你就要给我更多的股份。”这就是保护我们利润下降的方法。

他们通常能接受这类交易吗？

当然，因为没有企业主认为他们的股票会下跌。

金融奇才们都有一个普遍的思想倾向，他们在早年都受到了金融市场的迷惑。然而在这段描述中却不灵验了，瓜佐尼的早期兴趣——摄影和语言的起源——是由于身处金融圈子而逐渐改变的。他进入金融界仅仅是因为一个朋友的建议。

尽管克劳迪奥·瓜佐尼的方法要求上千万美元的投入，而且这对一般的投资者来说很难理解，但是我们要记住很重要的一点：他的公司不是吹出来的。他的出发点很简单——以折扣价格收购受限制的股票——在一点一滴中建立起自己的企业，他最初的股本资金都是从别人那里融来的。本章与投资者相关的不是瓜佐尼的方法论，而是他的前提“每段时期内都有自己的机会，你可以找到很多有折扣的投资点，并且在下跌时可以很好地保护自己。”

瓜佐尼购买受限制股票的策略为我们提供了一个很好的原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当从不同的角度来看待一些市场参与因素时，机遇就会显现（关于这个论点的具体解说请看对小阿方斯·弗莱彻的采访）。在这个案例中，拥有受限制股票的所有者被禁止出售其股票，而普通的投资者可以随意买卖。对股东的限制规定对瓜佐尼来说提供了机会，他可以用折扣价格购买这些股份。这也许是一个非常简单的想法——像瓜佐尼自己在采访开始时声称的那样——但是这确实是一个获得高额利润的方法。这个经验是复杂的但却不是成功的必要因素。

瓜佐尼的全部事业有一个统一的目标：寻找被低估价值的资产。你会发现他使用的所有策略——平衡收购、投标 RTC 贷款组合、低价购买受限制股票和为收购提供金融支持——都采取了低价收购资产的策略。以低于真实价值的价格收购资产不仅是获取利润的方法，而且可以降低风险，这是贯穿整本书许多采访的中心思想（例如：迈克尔·劳尔的股票购买策略）。当被问及概括他的投资哲学时，瓜佐尼说："我们试图消除下跌。如果你消除了下跌，你就会在今年年末赚到钱。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·萧

以多取胜

在曼哈顿摩天大楼的顶层办公室里，萧召集了美国最优秀的数学家、物理学家和计算机学家，他们都为一个目标而来：将他们各自的才能综合起来，不断地从金融市场中获取利润。通过使用多种相互关联而又复杂的数学模式，大卫·萧公司能做到交易 10 多个国家的上千种股票，还有与股市相关的金融工具（金融担保凭证、期权和可转换债券）。公司从不同证券的价格差异中寻找利润，严格避免由于股市或其他金融市场（流通货币和利率）的直接波动造成的风险。

关于萧的公司的交易策略的秘密是具有传奇色彩的。公司雇员都要签署不能泄露公司秘密的协议，即使在公司内部，获知交易方法也要经过允许。因此在我的采访中，我尽量不用直截了当的方式询问公司的交易方法，也尽力想一些我认为不是太敏感的问题：

- 公司曾经使用过什么策略，但是由于它不再有效，现在已经被放弃了？
- 如果想研究出与公司使用的相同的策略需要知道数学领域内的哪方面知识？
- 什么样的市场状态能提供交易机会，但是由于它具有明显的出现规律，以至于所有的竞争者都能意识到了这个事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，甚至这样的慎重问题也遭到了礼貌的拒绝。尽管他没有用准确的言辞，不过萧对这些问题的回答可以简洁地概括为："我不太愿意回答这些问题，它也许会给我们的竞争者一些有用的暗示。"

萧的旗舰交易方案自从1989年创建以来，一直在不断地获利。在11年里，这个方案的平均年复合收益率为22%，而且能够很好地控制风险。在整个运作过程中，使用这个方案造成下跌最惨的一次是从资产巅峰到月末下降的比率是11%——即使这样的亏损也在以后的4个月内得到了补偿。

大卫·萧是如何经营的，让他十多年里，无论是在牛市还是熊市，都能不断地获取利润？很清楚，萧不是在谈论——或者至少不是谈论他公司的交易策略。不管怎样，基于萧的学识，从字里行间，我们可以体会，他可能粗略地描述了他公司的交易策略。后面的解释，也可以体现出我们的猜想，在试图向读者提供萧的交易方法的优点。

我们开始从套利交易谈起。尽管萧不用经典的套利交易，但是它还是提供了概念性的出发点。套利交易是指同时以不同价格买和卖相同的证券（或商品），这样可以锁住无风险的利润，这是一种无风险交易。举个套利的例子：在纽约以290美元/盎司买入黄金，同时在伦敦以291美元/盎司卖出。然而，在现在这个计算机互联把世界拉近的时代，套利机会实质上不存在了。

统计套利是经典套利概念——同时买和卖金融工具以锁定利润——的延展，包括卖和买与金融工具相关的东西来获得可能的利润。在统计套利中，每一个独立的交易不再是一个确定的东西，而是一个隐藏利润的机会。从事统计套利的交易者，在短期内会亏损一定比例的利润，但是长期来看是盈利的，假设交易的可能性和交易成本都能被准确地估计。我们可以看一个恰当的类比：轮盘赌（从赌博场可以看到）。在轮盘上赢的机会只有一半一半，但是它的可能性法则会确保长期的盈利。

存在不同种类的统计套利。我们将聚焦一种：拍档交易。除了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供一种容易把握的说明，拍档交易也曾是摩根·斯坦利集团使用过的主要策略之一，这家公司是萧在建立自己的公司之前曾工作的地方。

拍档交易包括两个步骤：第一，用过去的数据来定义有倾向走到一起的成对的股票。第二，每一对都是由表现分歧来控制的。当在一组内的两个股票之间有明显的表现分歧时，更强的那一个股票被卖掉，而疲软的一个就会被买进。基本的推断是这些关系密切的股票的表现会倾向于汇聚到一点。只要这个理论是正确的，拍档交易方式就会提供长期的利润，尽管也存在大量的个体交易亏钱的可能。

对拍档交易的准确的描述和专门策略的测试写进了由耶鲁大学管理学教授们编撰的 1999 年研究论文中。他们使用了 1963 年到 1997 年间的数据，发现专门的拍档交易策略能从相对低程度的不稳定性中获取明显的利润。实际上，整个 25 年来，拍档交易策略与标准普尔 500 比较，其回报较高，风险较低。然而，拍档交易策略在最近几年有消亡的迹象，特别在 1994 年到 1997 年这 4 年间，其回报率几乎是零。一个合理的推断是太多公司（有可能包括萧的公司）对拍档交易策略使用的频率增加导致利润机会的降低，所以结果只有一个，让它消失。

萧的交易方法一定与拍档交易有关吗？与拍档交易类似，萧的交易策略可能也基于辨别出价格表现低于实质价值的证券的原则上。然而，这也会导致类似的结局。下面，我们列出一些，可能是全部区别萧的交易方法和简单的统计套利策略，像拍档交易的复杂因素：

- 交易信号是基于超过 20 种不同的预测技术，而不是单独的方法。
- 每一种方法都可能比拍档交易要复杂得多。即使相关的证券间的表现分歧是这些策略的一个核心，像拍档交易一样，数学结构也能同时分析大量证券之间的关系，而不用一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能分析两种股票。

- 策略要体现全球的资本市场，而不只是美国的股市。
- 策略要体现与资本相关的工具——金融担保凭证、期权和可兑换债券——还有股票。
- 相对来说，为了平衡投资组合，使其不受到普通市场趋势的影响，头寸规模可能要根据诸如不同证券的不稳定性和投资组合中股票间的相关性因素来调整。
- 平衡投资组合不仅能消除在大范围股市价格波动带来的影响，而且能减少流通价格摆动不定和利率波动的影响。
- 进入和退出策略可减少交易成本。
- 所有的策略和模式都同时受现实时间的控制。任何一个因素的改变都会影响任何或者其他所有的因素。举个例子，用一种预测技术判断出的信号来购买一组证券，卖掉另一组证券，从而再次平衡整个的投资组合。
- 交易模式是动态的——也就是说，它随着时间的变化而变化，随着市场条件的变化而变化，它可以消除或修改一些预测技术和推出新技术。

我不知道——而且我从来也不知道——未来的描述和现实是如此的接近。然而，我认为只要提供在大卫·萧使用过的一种交易模式就可能有效。

萧的事业倾向在早年就表现出来了。当他 12 岁时，他从朋友那融到 100 元来制作恐怖片。因为他是在 LA 地区长大的，所以他能让其他孩子的父母提供免费帮助来做一些事情，如特别效果的制作和编辑。他的想法很简单，为邻居家的小孩们放电影，只收 50 美分的费用。但是当制作室弄丢了其中的一卷带子时，这个计划泡汤了。当他上高中的时候，他组建了一家生产和销售迷幻领带的公司。他买了 3 台缝纫机，雇了高中同学来生产领带。这次风险投入失败了，因为他没有考虑销售方式，一家一家地跑证明了这是销售领带的无效的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而他的第一次严肃的风险商业运作是成功的。当他从斯坦福大学毕业时，他用了两年的时间开了一家电脑公司，研制编译器(将使用者的语言翻译成机器语言指令的计算机代码)。尽管这次风险投入获利了，但是萧在学校的顾问使他确信，一边运作公司一边学习对他来说获得博士学位是不现实的。萧卖掉了公司完成了在斯坦福的博士课程。他从来没有考虑在成功的事业和获得博士的目标之间选择。“在当时完成学业对我来说是非常重要的，”他说，“与被计算机研究团队接受相比，你更愿意成为高等学府的成员或者是一个优秀的研究实验室内的具有博士水平的科学家。”

萧的博士论文《关于挽救数据机器的知识》为组建大规模的平行计算机提供了理论基础。在萧的论文中有一个重要的定理证明：具有多级处理器的计算机比单个处理器的计算机在理论上的优势会提高问题处理量的比例。这个计算机构建的定理暗示着一种趋向：它分析了平行处理器设计的应用对单个处理器来说是不可避免的，它可促进超级计算机技术的发展。

萧能获得赞誉，是因为他成就了至少6项额外的事业。除了核心事业：交易业务，萧的公司还孵化和造就了一些其他的附属性公司。或许最著名的就是Juno在线服务公司，它是世界上第二大门户互联网服务的提供商（仅次于美国在线）。Juno网站于1999年5月作为上市公司成立，在纳斯达克上的交易代码是JWEB。萧的公司还创建了DESoFT，它是一家金融技术公司，后来卖给了美林公司，这是美林公司发展成具有在线金融服务的经纪公司的一个重要收购。FarSight，一家在线经纪公司和大卫·萧金融产品公司，一家做市业务操作商，也是由萧的公司创建的附属业务，后来都相继卖了出去。

除了建立了一系列成功的公司，大卫·萧还向Schrodinger公司（因萧是该公司董事会的主席）和Molecular Simulation公司提供了风险资金，这两家公司是制作计算机化学软件领域中的领先者。这些投资都反映了萧强烈的信念：新药品的设计和新材料的设计一样会越来越多地从实验室转向计算机。萧预测计算机硬软件的发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将加速新药品的发展，他希望能为这一梦想变成现实贡献自己的力量。

说到这，你也许疑惑这种人是否有时间睡觉。因为除了这些风险投资，萧还花了一些时间来追逐政治利益，他服务于克林顿总统的科学和技术顾问团，管理着教育技术委员会。

大卫·萧公司的接待处——是一个没有怎么装修，只有31立方英尺大的空间，从墙体凸出变化的矩形，由于阳光的照射折射出暗藏的彩色光芒——整体看起来像一个现代艺术展馆的巨大展台。毫无疑问，这个光鲜的、斯巴达式的梦幻型建筑设计可以显现出公司的技术理念。

采访是在大卫·萧的办公室内进行的，这是一间宽敞明亮的屋子，有两扇落地窗直接可以看到曼哈顿城市中心的西南部。萧一定喜欢仙人掌，因为他的窗台边上摆满了这种绿色植物，在屋子的一角还有一个树形的植物。一张不规则的、新的、油漆过的铝制桌子，摆放在屋子的一头，另一头是会议区，占据了屋子的中央部分。我们就坐在会议区的一头。

你是从设计你的超级计算机开始你的事业的，你能告诉我关于你的经历吗？

从我上大学开始，我对人类思想是什么很感兴趣——是什么使它不同于计算机。当我是斯坦福的研究生时，我开始考虑是否可以设计一个更类似人脑的机器，它有大量的低速处理器——神经元——可以平行工作，而不是只有一个独立的快速处理器。

在当时有其他的人在做发展平行超级计算机的工作吗？

尽管已经有很多杰出的研究者在我开始之前已经在做这项工作了，但是他们绝大多数都在寻找一种只连接8或16个处理器的方法。我受到的启发是我怎样建立一个可以连接上百万个处理器的平行计算机，而且每一个都有自己的记忆模块。然而也有一个交替使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的问题。尽管有更多的处理器，但是它们一定要更小和更廉价。然而，从理论上讲，因为某些问题，你可以达到比超级计算机还要快1000倍的速度。公平地说，的确有几个研究者在当时对这种平行的机器很感兴趣——例如，某些工作在计算机科幻领域内的科学家——但这绝对不是这个领域内的主要论题。

你说你正试图设计出一种更类似人脑的计算机。你能解释一下吗？

当时，一个限制计算机速度的主要因素是我们称作“Von Neumann瓶颈”的限制。传统的诺依曼机器，是以John von Neumann命名的，它有一个单个的中央处理器（CPU），连接一个单个的记忆模块。最初，这两样东西必须在速度和规模上匹配。然而，随着时间的推移，处理器的速度越来越快，记忆存储越来越大，两者的关系——CPU从记忆模块中读取、计算和得出结果返回存储的速度和花费的时间——越来越成为重要的瓶颈问题。

这个瓶颈问题在人脑中不存在，因为人类的记忆存储是成百万不同的单元构成的，这些单元是通过无数的神经腱互相连接起来的。尽管我们不能完全理解，但是我们知道无论什么样的计算都要与记忆发生联系，才能进行计算。本质上，人脑的思维和记忆的紧密结合程度比传统的诺依曼机器更高。我所研究的基本想法是如果你能构建一台有多个处理器的计算机，并且每个处理器都有一个记忆模块，你也许就能超越诺依曼机器的瓶颈问题。

我想当时这种技术没有出现？

现在才刚刚出现。1980年我完成了博士学位。在我加入哥伦比亚大学院系的时候，建立多级处理器就成为可能了，但是规模非常小而简单，只有一个芯片。我们的研究课题是研制第一个能兼容大量真正的多级处理器的计算机芯片。当时，我们能在单独的芯片上放置8个8-bit处理器。现在，你可以在一个芯片上放512或者1024个类似的处理器。

当时克瑞已经在建造超级计算机了，你的工作与他有什么不同？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

塞默尔·克瑞可能是健在的最伟大的单处理器超级计算机的设计师。他因推出技术信封而著称。在他设计的每一台新机器上，都使用了新型的半导体、制冷设备和在实际的计算机以前从来没有用过的连线方案。他也是一级的计算机建筑师，但是他的主要业绩来自于广博的工程技术知识和在技术上的大胆创新。他在高速技术上有许多学术专著，比较而言，我的焦点更多地放在构建上——设计一个从根本上不同的计算机。

你刚才提到你从事计算机设计的研究是来源于你对人类思想的浓厚兴趣。从理论上讲，你认为计算机最终会思考吗？

从理论上讲，我没看到为什么它们不能的本质原因。

因此《哈尔在2001》不是纯粹的科幻小说。

这很难确定，但是我个人认为没有理由相信在某些方面上它不能发生。但是即使这证明了建造一种真正的智能机器是可行的，我仍然认为，在相当长一段时间里，它是不会发生的。

但是从理论上讲，你相信计算机具有个体思维的能力？

对我来说，不能完全明确计算机具有的个体思维是指什么，或者就事情本身来说，当我们讨论关于人类的话题时确切地是指什么。但是我不明白内在的原因：为什么思维只在以碳水化合物为基本元素的系统中才能存在，像我们自己。肯定有许多我们还不理解人类是怎样思维的地方，但是在某些层次上，我们本身就是一个非常有趣的高级有机体，相互作用的分子结合体。我没有看到任何证据来暗示人类进化的结果只代表这些分子被有机地组织产生像思维这样一个现象。

你曾做过将你的理论性概念应用在构建实质性工作模式的超级计算机上吗？

是的，至少在小规模上。在我完成博士课程之后，我被分到哥伦比亚大学计算机科学系工作。我很幸运得到了来自ARPA（美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国防部高级研究工程组织，它因构建 ARPA 网络而享有盛名，这是互联网的先驱）的几百万美元的研究经费。这笔基金让我组织了 35 人的团队来设计一定范围内的集成电路和构建大规模平行机器的原型。这是相当小规模的版本，但是它让我们把想法付诸试验，并收集了在相同基本原理之上全规模的超级计算机所能达到的速度的数据。

如果你构建超级计算机的努力成功了，有没有想过拥有个人知识产权？

起初没有想过。一旦我们成功研制出原机，很清楚这将再花费 1000 万或 2000 万的资金来构建全规模的超级计算机，这将远远超出政府所给予我们的研究资金。基于这一点，我们开始寻找风险资金来成立公司。我们的动力是不只为赚钱，而且要从科学的角度把我们的课题进一步研究下去。

当时，其他人曾用过平行处理器构建方法来生产过超级计算机吗？

许多人曾通过结合相对小量的处理器来构建多级处理器的机器，但是当时我们发布了我们的研究课题，没有人会构建我们在试图努力的大型平行超级计算机。

你能融到资金吗？

没有，至少在几个月的试验之后没有，在我的事业出现了不如人愿的转变之后。如果它没有发生，我还不知道我们最终可以找到愿意冒风险投入上千万美元的人，而且其所投入的是一个相当有风险的商业计划。但是基于最初我们从风险投资机构的接触得到的反映来看，我怀疑我们可能不会得到。然而，接下来发生的是我接触到股权，我接到一个来自猎头公司的电话，告诉我摩根·斯坦利公司可能有兴趣。当时，对于我们需要融资建立一个超级计算机公司的想法，我已经变得很悲观了。因此，当摩根·斯坦利为我提供了真正的帮助时，我跳到了华尔街。

在以前，你有过想在金融市场内闯荡的想法吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根本没有。

我曾经读到过你的继父是一个金融经济学家，他是最先向你介绍有效率的市场假设的人（这个理论有三种不同的形式：1. 低迷形式——过去的价格不能用来预测未来的价格；2. 中强形式——现行的价格反映所有公众所知道的信息；3. 坚挺形式——现行的价格反映所有的信息，是不是公众所知道的信息不确定）。这有助于你发展可行的搏击市场的策略吗？还有，看到你长期的交易记录，你的继父仍然相信有效的市场假设吗？

尽管继父是第一个向我揭示最前沿的想法的人，但是如果关于一个公司的有效的公开信息不总是通过现行市场价格反映出来的话，我就无法确定他曾相信用这个理论来搏击市场是不可能的。我从他身上学到的东西可能引导我对股市上绝大多数人谈及的“免费的午餐”更加怀疑，但是他从来没有承认由于没有可以反击有效市场假说的证据来证明市场实际上是有效的。

事实上，真的没有办法来证明这件事情。所有你曾说明的都是正在测试的专门模式，它们并不存在。你也从来没有证明没有任何模式能击败市场。

是的。所有我在说的，这个想法伴随我成长，如果可能，去击败市场一定很困难。并且即使现在，我发现市场实际上是很有效的这一特点是很显著的。如果你为了赚取不寻常的回报，你必须做的一切就是：辨别历史上的股价所产生的标准模式。但是绝大多数所谓的那些技术分析师们所作的研究，包括像支撑和阻碍层次的结构和头肩模式，是绝对没有根据的，是一种经验主义的研究方式。

难道这不是可能的吗？一些模式不能被严格测试，因为它们不能被准确地定义。例如，你也许定义了一个“头和肩”模式，而我也许定义了另一种模式。实际上，对一些模式来说，理论上讲，可能会有无数种可能的定义。

是的，这是非常突出的一点，但是不能明确地解释被测试的假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，是伪科学的标志之一。即便对有可能形成一个合理统一定义的这些模式，像那些技术分析师们所描述的那样，研究者们一般也不会发现这些模式有什么可预期的价值。有趣的事情是，即便是华尔街上有威望的公司雇用了至少几个这样一些“前科学”的技术分析师，事实上也没有任何证据来说明他们比占星师能做更多有用的事情。

但是等一下，我已经采访了许多交易者，他们纯粹是技术型的，并已经取得了超出机会领域内的回报－风险结果。

我认为这依靠你对技术分析的定义。从历史上说，绝大多数曾使用过这个方法的人一直都是大量非科学“头－肩”支撑和阻碍阵营的成员。今天这些在这个领域里从事严格工作的人通常把自己当作数量分析师，并且他们中的一些人确实在市场中发现了真正不规则的东西，当然，问题是这些不规范的东西一公布，因为人们对它们的发掘，他们就会消失。在麻省理工学院的安德鲁·罗是此领域中的最著名的学术专家之一，他专门辨别一些历史上的无效并公开发布结果。如果你和他谈论这些，他可能会告诉你两件事：第一，它们倾向于随着时间而消逝；第二，他怀疑这些市场不规范东西的消失的部分原因可能要归咎于像我们这样的公司的存在。

举一个市场不规范的例子，现在它不再有效，因为它已成为公开的东西。

我们不愿意泄露这类信息。在我们的行业里，知道什么该做、什么不该做是很重要的。因为这个原因，我们曾经付出相当大的花费来决定在公开的书中描述不再出现的不规范的东西，我们想做的最后一件事是让我们的竞争者之一通过注重一个事实：发布的结果不再支持并且问题的研究方法代表一个死亡结局来免费利用这个信息的优势。

在金融和经济期刊中发表关于市场无效的研究的人们是严格的学术专业者吗？或者他们中的一些人在市场上做交易吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正在市场上做交易的一些研究者发表了他们工作方面的文章，尤其在像《投资组合管理》期刊上，但是总的来说，对学术专业人来说，他们比实践者更愿意公开他们的结果。

为什么一些市场上交易的人愿意发表一些有效的东西？

这是一个非常好的问题，因为不同的原因，在公开发表的大量高质量的作品实际上在实践中都不能被用来击败市场。相反，大量的真正有效的研究可能从来不会公开发表。但是有8位成功的数量交易者不时地发表有用的信息，而且他们也许没有兴趣来做此事。我最喜欢的例子是Ed Thorpe，在业界里他是真正的先锋。在任何人之前，他在这方面做得很好。Ed曾经公开了一些多年来他发现的赚钱策略，在金融界内和界外都有。在他发现怎样用棍子来击败轮盘赌者之后，他发表了《击败交易者》一文，这里解释了他通常用的方法，怎样利用当时的市场中存在的某种无效。当然书的发表有助于消除这些无效性。

在棍子的案例里，消除无效性意味着轮盘赌者能用多层次的案子吗？

我在棍子上不是专家，但是这是我的解释，轮盘赌不仅采取专门的与游戏相关的计算测量法，而且他们也越来越意识到“卡片计算器”，并且在强迫他们离开轮盘赌上变得越来越有效。

我知道经典的套利机会消失很久了，然而当你开始做的时候，这种交易仍然存在吗？

就是在那个时候，这种真正的套利机会也是很少，即便发现，相隔时间也很长。每一次我们做的时候，我们都能用相反的工具来做一小组交易，合到一起就能锁定一个无风险或近乎没风险的利润。偶尔地，我们甚至发现用相同主要金融机构的不同部门来控制一个套利交易的每一个环节是可能的——如果机构一直在使用技术去有效地管理全公司范围内的所有职员，有些事情会变得不可能。但是这类机会即便在当时也几乎不存在的，现在基本上就碰不到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具备在计算机技术上的大量优势，便于搜寻可提供可能性机会的市场无效性，但这样会不会导致一些先前的无效性消失，又使新的一些东西难于发现？

对于绝大多数“容易”的影响，游戏基本上结束了。也许有一天有人会发现一些简单的影响，它躲过我们所有的人，但是根据我们的经验，你所有想到的、最明显的、数学上最直观的想法大部分会随着潜在的交易机会消失。你所剩下的就是大量相关的、小的无效性，但常常相当复杂，用标准的数学软件包或你从学校学到的传统的分析技术都不可能找到它。即使你能找到一个存留下来的无效性，而你没有像我一样做了 11 年的广泛而长期的研究工作，你可能发现的这个无效性不足以补进你的交易成本。

结果，进入这个领域的现有阻碍非常大。像我们这样的公司用一套金融工具辨别出了 20 多种市场无效性，也许还能在交易成本上赚钱。相对而言，一个新手只能得出一两个市场无效性，做这方面的事情就更加困难。

是什么给了你机会？

一个微小的影响。一个单独的无效性去补进交易成本也许是不充分的。然而，当多种无效性同时发生时，它们就能有一个机会，超出投入的交易成本，赚取期望的利润。另一个同等的事情，你能发现的无效性越多，你可能拥有的交易机会就越多。

多个策略的作用怎样，它们中没有一个能独立产出利润，那么它们怎样产生利润呢？一个简单的说明，设想有两个策略，它们中的每一个都希望获得 100 美金的回报，投入的交易成本为 110 美金，他们中没有一个策略能提供利润。进一步推断，在交易中这两个策略在同一方向上提供了信号，可以获得平均利润 180 美金，交易成本为 110 美金。交易策略的综合可能获得的利润更高，即使每一个策略本身都无效，当然，对萧的公司，在一些相关的市场中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多交易策略，策略的互相独立、相互影响是相当复杂的。

随着这个领域的成熟，你需要意识越来越多的无效性来分辨交易，对于新手，这变得越来越难。当我们11年前开始交易时，你可能发现一两个无效性并可能补进交易成本。这意味着你做了有限的研究，并开始获得交易利润，这给你方法去资助未来的研究。现在，事情更加困难。如果我们在开始时没有做，我想走到我们今天的地步，要花费更多的代价。

在你的模式里，你只用价格数据吗？或者你也使用基本面数据？

准确地说，不只是价格数据。我们还看收支平衡单、资产负债表、大量信息和几乎任何其他我们能掌握的数据表格。对于我们发现的在实践中最有用的各类信息，我不能多说，但是我可以说我们使用大量的附加性数据，并花费大量资金不仅是收购它而且来定一个表格，使其对我们大有用处。

像下面这么说概括你公司的交易哲学，可以吗？市场只能被预测到一个有限的程度，并且任何一种单独的策略都不能提供一个有吸引力的回报/风险比率。如果合并足够多的策略，你就能创造一种产生利润的交易模式。

这真是很好的描述，我要加的一条是我们试图尽可能去避免的一些系统性风险因素。

我想你的意思是指你结合空头交易来平衡多头交易，因此消除了方向性的市场波动的风险因素。

用套期来抵抗我们交易的不同市场中的波动是我们进行风险管理的方法的一个重要因素，但是当我们不能对市场下赌注，并要试图控制我们的风险时，也有许多其他的风险因素。例如，如果你投资IBM，你要很清楚你的赌注，不仅要看整个股市的走向和整个股市的计算机行业的表现，还要看大量的其他风险因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如呢？

例子都包括在经济内部的整体表现水平，对 IBM 的出口活动相关的任何不能套期保值的交换利率，与公司资产、负债、商业活动和大量很难用专业的术语来描绘的来源于数学的风险因素的净有效利率。尽管不可能保证所有风险性都会达到有效成本水平，但是我们试图缩减我们不能预测的风险来源的净亏损而保证我们对有能力预测的风险因素的控制，至少从数据基础上看是这样。

在你早年使用的一些策略现在完全放弃了。你能谈一下其中的一种，解释一下至少曾经提供过一次交易机会的市场无效性种类吗？

通常，我不想说这些已从市场上消失的历史的无效性，因为即使这种信息也能帮助我们的竞争者决定怎样更有效地分配少有的研究资源，让他们在我们的辛勤发现的基础上搭乘免费车，这会给他们一种不公平的竞争优势。我可以给你举个例子，低于价值本身的期权（以价格低于理论上推断的水平进行的期权交易）。现在，如果你发现一个期权表现出错误的价格，通常是有原因的。几年以前，这是没有必要的案例。

当你在历史的数据中发现了明显的不规范的东西或模式时，你怎么来知道它代表的机会真正出现？

你追寻的途径越多，你可能发现的数据人为的事实就越多，那么判断是否你发现新的模式有预期的价值就越来越困难。通常我们十分小心，避免与不合适的数据相关的意想不到的危险困难发生。

尽管我们用了大量不同的数学技术来强化我们策略的预测价值，但是我最有力的工具之一是直接采用科学的方法，而不是迷茫地搜寻模式数据——这种方法其危险在于大范围的适用，例如，自然科学和医药研究团体——我们是通过在一些成型的理论的基础上或者对市场的高质的理解上来形成一个假说开始工作的，然后测试假说，看其是否被数据支持。

不幸的是，最普通的结果是实际的数据不支持这个证据，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能放弃这个市场有效的假说。然而我还是发现了一个新的市场不规范性，它通过了我们所有的测试，我们把它发展成我们的交易策略。

我听说你的公司在去年（1998 年）遇到了大问题，但是当我看到你去年的业绩时，我看到你最惨的下跌率只有 11%——而且即使这样的亏损，你也只用了几个月的时间恢复了原有的业绩。我不明白这也算是严重的问题？后来呢？

你刚才所指的业绩结果针对我们的资产和跟资产相关的交易策略而言，这已经形成了我们 11 年来所有的交易活动的核心。尽管几年以来，我们也采取了固定收入策略来交易。这个策略与我们长久以来使用的与资产相关的策略有着本质的不同，并且像我们展现的是本质上不同种类的风险。尽管我们最初在固定收入交易中赚了很多钱，但是我们在 1998 年年末的全球金融危机中遭到了巨大的损失，并且那个时期的交易者主要都是做固定收入套利交易的。而我们的亏损在百分比上，都比其他公司所遭受的要小，例如，长期资本管理公司（LTCM），这种明显的亏损让我们决定不再做这类交易了。

LTCM 公司——是一家套期保值基金，由著名的所罗门（Salomon）公司创始人、债券交易者约翰·默瑞威特和他的合伙人、经济学诺贝尔奖获得者罗伯特·摩顿和梅诺·思考雷斯共同发起的——在 1998 年下半年公司处于消亡边缘。在公司经营的头三年，其平均年收益为 34%，并且管理的资产扩展到 50 亿美元，但只在 1998 年 8 月就亏损了 44%（大约 20 亿美元）。这些损失是不同的因素造成的，但是他们的损失主要是由于过于平衡造成的：公司惯于借贷来平衡其持有量，估计比例超出 40%。巨大亏损和高额债务的结合导致最后的破产。然而公司得到来自联邦储备的 35 亿美元的救助（这笔救助款是由私有的金融机构支持的，不是来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自政府的资金）。

经历了这么多的风雨，你给自己放过假吗？

我只休了一个星期——长期以来这是第一次。

因此你没有太多的休假？

不多。当我休假的时候，我发现我每天都需要工作几个小时来保持自己正常。

你在数学和科学方面有很高的名望。你雇用职员时只看中他们的原始的知识水平吗，即使没有过专业的工作经历也可以吗？

与绝大多数的机构相比，我们倾向雇用有更多的基本的初等能力的人，而不需要有更多经验的人。如果我们遇到真正有天分的人，我们会尽力给他们提供优越的条件，即使我们还没有合适的位置给他。最著名的一个例子就是杰弗·贝佐斯。我的合作伙伴之一曾对我说："我刚面试过这个名叫杰弗·贝佐斯的优秀人才。我们实际上没有合适的位置给他，但是我认为总有一天他能赚很多钱，并且我认为你至少该花费一些时间和他处一处。"我见到了杰弗，他的智慧、创造力和企业家的本质给我留下了很深刻的印象。我告诉合伙人，他的观点是正确的，即使我们没有合适于他的位置，我们也应该雇用他，让他干出点什么。

贝佐斯不是离开了你的公司自己创办了亚马逊公司吗？

是的。在大卫·萧任职时，贝佐斯做了很多事，但是他最后的工作是同我一起来研究与不同技术相关的新风险的模式。其中一个模式是创造一个云集全球图书的电子书店。当我们发现一个电子版目录有成百万的图书都可以通过 Ingram's（主要的大书商）订到，杰弗和我做了几项计算，并且意识到没有大量的初始投资创办一个风险事业是有可能的。尽管当时我们两个都没有想到这项业务会如此的成功，但是我们都认为成功的可能性很大。一天，在事情还没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有进展很快时，杰弗要求和我谈一谈。我们走到中央公园，谈话中他告诉我他得了“事业病”，并且问我如果他决定追求他自己的想法我会感觉如何。

你的反应如何？

我告诉他，失去他我会感到真正的遗憾，并向他保证我对他在公司的工作评价很高，如果他能继续留在公司工作，我想他的前途无量。但是我也告诉他，在某一点上，我自己也有相似的想法，我完全明白，如果他决定他该出去做事业的时间到了，我是不会劝阻他的。我使他确信，我们在谈论的电子书店概念，时间太短，如果他执意要实现自己的想法，我是不会阻碍他的。我告诉他我们也许会或者不会在某一程度上和他竞争，他说这对他似乎很公平。

杰弗的离开是完全友善的，当他完成亚马逊系统的 Alpha 版本时，他邀请我和我公司的其他同事一起来测试。直到我使用 Alpha 版本订购我的第一本书时，我才真正意识到这个概念是如此的强大。尽管我们谈论电子书店的概念是杰弗在大卫·萧公司工作的时候，但是这是杰弗自离开以来一直在从事的工作，直到今天也是。

萧的交易方法，要求高等的复杂的数学模式，大量的计算机力量，通过一群交易者来掌握世界范围内的市场和几乎同时低成本地运作交易，这与普通的投资者明显不同。然而，在这次采访中，有一个概念也许对个体投资者有用，就是单独的市场模式是没有利润的，只有多种模式结合起来才有利润（用萧的术语说是“无效性”）。尽管萧鄙视图表模式和传统的技术指示器，但是一个类似的想法很有用：理论上多种模式（指示器）的结合产生有用的交易模式是可能的，即使在单独使用上没有任何价值而言。

这种配合效应也适用于基本的介入。例如，一个研究者也许会测试 10 种不同的基本因素，发现作为价格指示器没有一个是合适的。这样难道我们就认为它们是无用的而放弃它们吗？绝对不能，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将这些因素结合起来能产生有用的价格指示器是完全可能的。

另一个重要的原则是在测试交易想法时采用恰当的方法。一个交易者，试着发展一个系统方法，或者任何一种把计算机模式作为信号的方法，应该谨慎发掘数据——让计算机循环运算数据，测试成百万的介入组合来寻找获利模式。尽管计算机在时间上的花费不再是问题，但是如此大量的计算也有更加关键的成本：它会产生交易模式（系统），看起来很棒，但没有预期的强大——这种结合可能会导致大量的交易损失。

为什么？因为模式可能会在随意的数据中被发现。例如，如果你抛出100万个硬币，每个10次，平均看来，10次里，977个硬币会落到头上。显然，推断这些硬币将更可能落到头上是很愚蠢的行为。但是追究这种幼稚行为的原因能准确地说明：当系统开发者在价格数据的基础上测试大量的介入组合，然后用获利最多的模式来交易时，他们所做的是多么的愚蠢。如果你测试足够多的交易系统，它们中的一些偶尔会获利——就像如果你抛出足够多的硬币，一些硬币会在每一次抛出时落到你的头上一样。萧为了避免这种数据挖掘问题，就要求在每次计算机测试前有一个理论上的假说，并用严格的统计计算来评估结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·科恩

交易房

当我让一位业界的同行推荐可能采访的对象时，他说："他是最好的"，他所指的人就是史蒂夫·科恩。我经常听到熟识的同行提到科恩，并对他有着很高的评价。当我看到科恩的业绩时，我才明白他们赞赏的原因。在科恩管理基金的7年里，他的平均年复合收益率在45%，只有3个月是亏损的——最惨的一次下降只有2%。

然而，这些数据只能浅显地说明科恩的交易天分。科恩是如此的优秀以至于他能得到50%的利润激励费，这就是说他实际的交易利润率每年平均在90%左右。尽管有如此高额的费用——大约是套期保值基金这一行平均水平的2.5倍——这使科恩在吸引投资者上没有任何问题。实际上，他的旗舰基金对新的投资介入者已关闭了。

科恩的公司S.A.C.是用他名字的打头字母命名的，位于一幢办公楼内，整个建筑是低层的、直角面的玻璃体。我期望发现科恩坐在周围满是玻璃窗的房间里，面前还有张玻璃钢管的桌子。相反，接待员把我领进一个很大又没有窗户的房间里，里面有6排桌子，几乎能坐下60名交易员，每一名交易员跟前都有6到12台计算机显示屏。虽然房子很大，但是房子里如果充满了人和机器，就感觉像洞穴。由于没有窗户，房间里制造了一种十分简陋的气氛。

交易员们穿着都很随便，有的穿T恤和短裤，这很适合当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的季节，有的因为空调太冷，穿着牛仔或休闲裤和圆领绒衫。科恩坐在接近中央一排的桌子边，在房间里与其他交易员没有什么不同（他也穿着圆领绒衫）。科恩创造的成功交易吸引了从事各个市场领域里的专业交易者。他让这些交易员包围在他周围，很有象征性意义。

当我到达时，科恩正在打长途电话——他正在接受《华尔街日报》的记者采访（“今天的媒体日到此结束”，科恩向电话的另一头大喊，他是指这种重复的采访）。我在科恩所坐的那张长桌边上找了一把椅子，等着他挂上电话。在他打电话的过程中，科恩一直盯着眼前的屏幕。突然，他会打断与对方的通话，喊出单子“卖出20手（2万股）Pokemon。”然后，对房子里的其他人说：“我的孩子喜欢伯克曼，但是它是一个地狱。”他的言语使我想起了《Seinfeld》中的杰森·亚历山大——体格差不多，言语方式差不多，还有幽默感。

房间静得出奇，尽管有很多交易员。我意识到什么东西消失了——电话铃声没了，制单员已将线路接到交易大厅。到处是骚动，伴随着渐涨的噪音。交易员们继续叫喊着买卖的单子、新闻标题，向屋子内其他人询问。例如“谁知道——玛莎·斯图尔特将是热点吗？”每两分钟，科恩会喊出买卖的单子，音调如此随意，以至于你也许会认为他在买金枪鱼，而不是一次买或卖2.5万到10万股。

你刚才做空头的是什么股票，它是你孩子喜爱的一个产品吗？

任天堂。他们制造了伯克曼。你知道伯克曼吗？

恐怕不知道（采访是从谈论当时被媒体炒作并放在时代杂志封面的伯克曼开始的）。

它是现在非常流行的日本卡通角色。

既然你的孩子喜欢它，为什么你要做它的空头？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为我认为这是一时的狂热。它是一个只生产一种产品的公司。(他边看着显示屏边评论道）我认为市场行情也许会走高一点儿，但实际上我倾向于对它持悲观的态度。

为什么？

市场占有率的增加会使股票走高，但是这种聚集的力量是没有扩展度的。市场依据鲜明的成交量而走高。还有，随着我们离年末越来越近，人们开始更多地关注千年虫（Y2K）问题。

在我采访的当日，联邦政府宣布了关于利率的报告。在宣布之后的15分钟里，科恩开始依据现行的市场价格进行了一些交易。"现在市场有些愚蠢，"他解释道。换句话说，他走的是与市场反应极端相反的路线——价格抬高或者廉价卖出——这就是他对联邦政府报告的反应。

就在宣布之前，电视机被打开，刚好是《交易场》的影片(尽管，在片子中，交易场的出现代替了商品交易大厅，与现实大相径庭，因为农业报告的发布被故意推迟了，直到期货市场被关闭之后才发布——但是这仅仅是在演戏)。当时钟敲到下午2点时，紧张和充满期望的气氛才升腾起来。科恩拍着他的手，大笑着，充满希望地叫喊着："我们就在这出发！"在宣布前的1分钟，非常有节奏的拍手声响起——伴随着"出发"（团队的名字）的叫喊，像是在看一场体育赛事——响彻整个屋子。

联邦政府宣布利率增加0.25%确实是他们所期盼的，同时市场反应沉默。在屋子内有一些小小的交易活动在进行，但又迅速地消失了。"好吧！这是令人兴奋的，我们回家吧！"科恩开玩笑地宣布。

科恩几乎以每秒一个字的速度向电脑中输入公司的交易代码，这些公司都不是他的电脑里曾经有的。市场开始聚集，科恩考虑买进，但是随后决定抛出。10分钟以后市场开始向反方向走，大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过了先前的利润值。

其中有多少是靠你的胆量才做的?

许多，大约至少有50%。

我试图继续采访下去，但是实际上不太可能了，有太多的插曲和打扰。科恩一直关注他的电脑屏幕，经常要交易，并且不停地打电话。我想录下的问题和回答都不是我希望得到的。剩下的采访，包括最后的部分，是在科恩比较安静点儿的办公室内进行的。

你最早是从什么时候开始认识股市的?

当我13岁的时候。我的父亲常常每天晚上带回《纽约邮报》。我总是看体育版。我注意到有许多版面都是数字。我觉得很新奇，当我发现这些数字是价格，并且每天都不一样时，我开始去地方的经纪行，观察股价。当我上高中时，我在服装店找了一份暑期的工作，就在经纪行所在的街区上，这样我就在吃午饭的时候跑去观察股市行情。在那段时间，显示股价的电子板速度很慢，我完全可以跟得上。你可以看到一支股票的成交量，感觉它会走高。现在你不能做到这一点，因为显示板速度很快。但是我今天做的每件事都要感谢我早期阅读电子板的经验。

你的经济学位对于建立事业成为股票交易者有帮助吗?

帮助不是很多。他们教给你的东西，只有少数是有用的。

举个例子?

他们教给你一支股票的价格波动有40%是市场造成的，30%是行业造成的，只有30%是股票本身造成的，我相信这些是真的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不知道是否这个百分比是正确的，但是从概念上是有道理的。

当你做的交易和你的预期相反，当你知道错误时你怎么办？

如果我是由于一个催化剂介入一场交易的，我检查的第一件事就是这个催化剂是否仍然起作用。例如，大约1个月以前，我希望IBM的报告是令人失望的收益，并且我在报告出来之前做了它的空头交易。因为许多计算机和软件公司都因为千年虫问题而无法把握他们的收益，所以我对IBM持有熊市的态度（预计报告要低于期望的数字）。客户们延期订购他们的新系统，因为2000年的岁末已近，他们希望他们的旧系统可以通过难关。

我是在169美元的时候做空头的。收益报告出来了，他们制造出迷障——完全是爆炸性的。在交易结束时我是在更高的价格上出局的，以187美元买回我的头寸。这次交易失败了。第二天股市开盘价是197美元。那一晚上数小时交易后我及时地平仓。

这一直是你总能够做到的吗——就是说，当你认为你错误时，你可以及时补救？

你最好能做到。这不是一个完美的游戏。我统计过一些关于交易员的数据。我最好的交易员只能在63%的时间里赚到钱。绝大多数的交易员都在50%到55%的范围内。这意味着你会犯很多错误。如果在这个案例里，你能确保你的损失像他们一样少，那么你获胜的机会就更大。

任何交易都要掺杂特别的感情吗？

我曾持有一家私有公司23%的头寸，后来它被XYZ公司买去了（由于科恩和这家公司的关系，他要求我不要用真名）。结果，因为XYZ公司我结束了这支头寸，我在私人账户中持有了四五年，但这支股票没有任何表现。

XYZ有一家分公司，它有一个关于金融评论的互联网网站。他们决定让这家子公司上市。在股市上，XYZ股价一路上涨，达到13美元，这个价格高于我持有它的任何时候。我出局了，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很高兴能这么做。

上市最初定在 12 月份，但被拖延，公司股价开始下滑。几周之后，他们宣布新的上市日期定在 1 月份，并且在互联网正火爆的时候一路飙升，XYZ 的股价从 10 美元涨到 30 美元。

我对此不能理解，在我持有该股这么多年之后，我就是在它暴涨之前出局的。但是我真的很诧异，因为我太了解这家公司，这支股票的价值不可能远远超出 30 美元。子公司是在 15 美元上市的。如果它以 100 美元交易，对 XYZ 来说真实的价值只有 10 美元。如果它以 200 美元交易，对于 XYZ 公司的价值只能增加 20 美元。公司剩下的部分只值 5 美元。因此如果你有一支股票，在最乐观的环境下，只值 15 美元到 25 美元之间，那么它的交易价最多只能达到 30 多美元。

我开始做这支股票的空头。我卖掉了 90 万股和 2000 个期权。我的平均销售价是在 35 美元左右，同时股价又上涨到 45 美元。到了星期五，开市日，XYZ 股价一路下滑。星期五下午，我以 22 美元、21 美元和 20 美元补进股票。我又买回了期权，我一开始是以 10 到 15 美元卖出的，现在居然以 1 美元买回。

这次交易受到环境的影响很明显。但是当你做空头时，风险是很大的。即使现在，你说你的平均售价在 35 美元左右，并且股价又继续上涨到 45 美元。如果它一直保持上涨怎么办？在哪一点上你会认输？或者，如果你估计的股票超出实有价值的情况不变，你会持有它吗？

做空头的基本原则是有一个催化剂存在。在这儿，催化剂就是公司上市。上市的日子定在星期五，我在星期二开始做空头，这样我在时间上占有优势。如果上市发生了，股价不会走跌，那么我可能会补进。使我生气的是我卖出了我所有的初始头寸。

因此你开始赎回？

是的，这很残酷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你做的空头交易与你的预期相反，并且没有明显的催化剂存在，怎么办？你在40美元的时候卖出，它又涨到45美元、50美元，你什么时候出局呢？

如果股票和我预期相反，我可能会每天都买一点。

即使基本面没有改变？

是的。我总是告诉我的交易员，“如果你认为你错了，或者如果市场与你的预期相反，你却不知道为什么，就采取一半一半的策略。你总能再次挽回局面。”如果你做了两次，你已经挽回了3/4的头寸。然后剩下的就不再是大问题了。事情开始让你有所行动。我发现太多的交易员就站在那儿，让卡车把钱席卷走。交易者在做空头时常犯的错误是：相对于他们的投资组合，他们更重视头寸。然后当股价与他们的预期相反时，痛苦就变得很大，难于控制，最终以恐慌和冷酷的现实告终。

人们易犯的其他错误是什么？

他们做交易时没有好的理由。他们登上货运火车的前车厢。他们做空头是因为股价上涨，就好像这就是原因。他们会说：“我不相信股价会永远这么高，”这就是他们全部的调查。这对我而言毫无意义。我的回答是：“你必须比这做得还好。”我有许多朋友对市场参与过多的感情色彩。他们挣扎着。为什么把自己置身于如此境地呢？

但是你告诉我的对XYZ交易，难道这不是与市场做斗争吗？

这里有不同，在于这里有催化剂存在。我知道上市被定在星期五。我知道事情如何进展。我也了解我希望发生的事情。这确实是一个精心计划的交易，即使我在价格很低时就结算了我的头寸。

人们还会做错什么事？

你一定要知道你是谁，不要尽力成为你不可能变成的人。如果你是一个日交易者，就做日交易。如果你是一个投资者，那么就做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者。这就像一个歌剧演员，一登台，就开始唱歌。他唱的是什么？他是一个戏剧演员。这里有一个我真正不理解的地方：我认识这些成立套期保值基金的人，他们做的是部分交易，市场占有率也是一部分。小市场占有率是不可流动的，并且你不得不永远持有——这确实是有悖于交易！

你怎样与为你工作的交易员相处？

因为很多原因，我有在不同领域内的不同交易员。在房间里有许多人，并且让不同的交易者交易相同的股票会有一些障碍。还有，因为我们现在交易的资金超过10亿美元，所以我们覆盖我们可能触及的所有领域。在本质上，这家公司是扁平的，而且我是那种控制整个全局的人。你可能会说我是一个终端，而交易员们都是插口。

当一名交易员想做一个你并不同意的交易时，你如何控制局面？

我不想告诉我的交易员们去做什么。我没有权力来决定什么是正确的。我想做的是确认他们面临的与我所面临的是相同的事实，如果他们仍然想做这个交易，他们可以做。我鼓励我的伙计们去干。我必须这么做。我正在运作10亿美元的资金。我不能完全靠自己来做。

你怎样选择你的交易员？

在这儿工作的许多交易员都与我有关联。在系统里，我也培训那些逐渐成长的人。我开始让他们做一般职员，现在他们可以交易上千万美元的资金，并且做得很好。

我喜欢做的一件事是让交易员形成拍档。你需要一个有效的平台。你需要有人会说："为什么我们处于这种局势？"我们也有许多小组，每个小组都与业界的一位分析师组合起来。我喜欢这个想法，因为它有助于让交易员学习行业的细节问题，并且理解在某个行业真正造成股票波动的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些交易小组是非正式的吗？或者他们实际上在聚集他们的交易资本？

不是，他们在一起工作。他们的生存是相互依赖的。

用这种组队的方式，你看到交易业绩增加了吗？

结果由他们自己说。

组队的方法是你的想法吗？

这是一个改革的过程。绝大多数的交易员都想交易每件事。他们交易雅虎一分钟，下一个是 Exxon。他们是交易员！我这里的操作有很多不同。我想让我的交易员们得到最高的重视。我想让他们知道一些事情的来龙去脉，而不是每件事都是蜻蜓点水。

这意味着他们不能多样化？

他们不能，但是整个公司能做到多样化。只要他们做空头交易像做多头交易那样好，我认为这屋子里的任何一个人都不会认为自己因为只专注于某一领域而受歧视。

当你雇用有潜力的交易员时，你在寻找一些有特殊技能的人吗？

我在寻找不害怕承担风险的人。在面试时我问的一个问题是："告诉我一些在你的生命里你遇到的最有风险的事情？"我想让有信心的人留在这里；让他们成为风险承担者。

对交易员，你最担心的是什么？

我很关注那些等待其他人告诉他们做什么的交易员。我知道有人可能会成为伟大的交易员。他只有一个问题：他拒绝自己做决定。他想让其他人告诉他买和卖什么。当他犯错时，他不知道什么时候退出。我用了很长时间了解这种人，他们长时间以来都是这么做的。

你给过这种人建议吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的。但不管用，他还是那么做。他发现一个新方法，可以看出来他在做决定，但是他其实并没有决定。讽刺的是，如果他自己来做的话，他会做得很出色。显然，在某些程度上，他害怕，也许他害怕别人认为他愚蠢。

你的运作很出色——连年的巨大回报并管理着大量资金。你想过将股份兑成现金并退休吗？

许多人都害怕，他们考虑，既然赚了很多钱，他们就要更好地保护它。这是非常局限的哲学。我刚好相反。我想让公司继续成长。我对退休不感兴趣。第一，我没有其他事可做。我不想玩高尔夫球。你知道有一句老话："直到你一周可以打3次高尔夫球时，你才能感受到高尔夫球的绝妙，然后它就不再有趣。"第二，我喜欢我现在做的事情。

我会让公司在某一方面继续成长，并保持我的兴趣。我们已经扩展了从传统交易到整个范围内新策略的实施：市场中立、风险套利、驱动事件等等。还有我的交易员教给我关于他们所在的领域的知识。我总是在学习，交易对我来说将继续保持新鲜感和刺激。我不做10年前曾做过的事情。我一直很投入并继续投入做下去。

你有没有想过有一天现在长期的牛市会结束？

它最终会结束，它总要结束。在这个世界里的每个人现在都谈论股票。每个人都想成为交易员。对我而言，这是一些事情要结束的标志，不是某些事的开始。你不能让每个人都站在篱笆的另一面。世界不会那样的。

有最后的话要说吗？

你不能控制市场的每件事，但是你能控制你对市场的反应。我全部的时间都在检查我所做的一切，也就是关于交易的一切。

这些并不是他在这次采访中的结束语。在我的访问之后，我打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电话又问了他下面的问题。下面是电话采访的部分内容。

你如何描述你的方法？

我从各个方面收集大量的信息，并感觉市场如何波动从而对市场做出赌注。

你和其他交易者的不同在于什么？

我不是一只孤独的狼。一些交易员喜欢战斗。我更喜欢获得众多的支持。我成功的主要原因就是我建立了一个信誉度很高的团队。

假如你在房间里自己交易，会发生什么？

我仍然会获利，但是我不会这样做。我覆盖的广度不可能与市场相等。

你的交易时间如何确定？为什么你总是将今天的交易与昨天或明天对比，或者因为某些原因让你就在那一刻交易，而不是在一个小时之前或之后？

这依靠交易。我做交易有许多不同的原因。有时我交易电子板上的单独股票；有时我交易是看行业；有时我交易是因为一个催化剂。

当我上周在你那时，你对债券交易持牛市态度。自从那时，价格最初走高一点，但是然后出现抛售。你仍在做多头交易吗？

没有，我抛出了头寸。基本的想法是你按你的理论来交易，然后让市场告诉你是否正确。

我听说，你有一个研究精神病的医师，你让他与交易员们共同工作？

你指的是阿利·基夫。他在这儿一周工作 3 天（基夫在本书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中也被采访过)。

这样做有什么效果?

阿利的经历包括与奥林匹克运动员工作过。我明白其中有类似之处：交易员也在竞争非常激烈的环境中工作，他们也受业绩的驱使。我感觉一些交易员之所以不能成功通常是由于个人的性格缺陷而不是一个坏想法对好想法的结果。所有的交易员都有一些阻碍他们做事的因素。

向阿利咨询有帮助吗?

我已看到了结果。如果你看看周围，棒球运动员有教练，羽毛球运动员有教练等等。为什么交易员就不该有教练呢?

你做过的成万次的交易中，有过最突出的吗?

有一次，我做了一支股票的100万股的空头交易，第二天它下跌到10美元。感觉相当好。

故事如何?

没有把它命名——或者那家公司永远不会再对我谈论此事——在那个行业里有许多其他的股票都受到了重压，但是这支股票正在走高，因为它正在被加入标准普尔指数内。我估计一旦指数基金买进结束，这支股票就会被抛售。在我做空头的第二天，公司报告了令人失望的收益，并且交易转到最初的状态。

还有没有让你曾睡不着觉的头寸?

我认为我的睡眠很好。我不会因为任何头寸睡不着觉。也许一个好问题可能会：我曾有过的最惨的一天吗?

好吧，你曾有过的最惨的一天是什么?

那一天我亏损了400万到500万。

那天发生了什么?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我甚至都不记得了。现实是如果你交易的时间足够长，每件事都会发生。

魄力的感觉是什么？它是我们无法解释的一个智力的表达。我从许多交易者身上看到了这种魄力——能像别人一样观察到相同信息的交易者和清楚看出市场走向的交易者。看一下史蒂夫·科恩，你就会明白，他对市场走向有一种真正的感觉。这种感觉，或者叫做魄力感觉，它仅仅是经过上万次交易之后得到的经验和教训。交易者就像一台人类电脑。

所谓的魄力感觉是经验和天分的结合体。这不是经过学习就能得到的。交易新手不能期望有魄力感觉，即使有经验的交易者也许也不能拥有它，甚或一些股市奇才也没有魄力感觉；在一些情况中，他们的交易成功是由于不同的天分——例如，市场分析或者系统建立的技巧。

尽管史蒂夫·科恩的交易形式不能被效仿，但他的交易规则却能。从一定范围内，科恩的行为说明了作为成功的交易者的重要特性，就连他的交易经验对交易新手都能显示出重要信息。例如：科恩提供了优秀的专业交易员控制风险方法的模式。

即使科恩是优秀的，也会犯错误——有时也是很大的错误。想起他在收益报告公布之前做的 IBM 空头交易。他的预计完全错误，并且股票反而在报告公布之后的开盘交易里上涨了 18 美元。由于科恩的错误，使他立即补进自己的头寸。他没有试图看清局势；他没有给市场更多的时间。尽管他已有了大规模亏损，他还是一直等到第二天早晨，股价又与他的预计相反走高了 10 美元才平仓。所有的交易者都犯过错误，然而，伟大的交易者能限制自己的损失。

对于科恩，割掉亏损几乎是一个反射行为。尽管发展亏损控制技巧通常要花费很多年的实践，但是科恩提供了一条重要的建议，对职业者和新手同样有用："如果你认为你是错误的，或者如果市场与你的预计相反并且你不知道为什么，采取一半一半的策略，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总能再次挽回局面。”

科恩提供给我们的另一个重要的教训是：确定一个与你个性相配的交易形式是很重要的。没有单独的方法能在市场上交易，要知道你是谁。例如，不要试图既做投资者，又做一个日交易者。选择一个你认为舒服的方法。

科恩也建议：确认你有进行一次交易的充足理由。买一支股票是因为它的价格太低或者抛掉是因为它的价格太高都不是一个好理由。如果这是你进一步分析的结果，那么你就没有理由在股市上获胜。

成为一个伟大的交易者要有一个过程。这是一场没有终点线的竞赛。市场是不可捉摸的。没有单独的模式或者方法能长期有效。继续努力，伟大的交易者要继续学习和适应。科恩不断试着学习更多关于股市的知识——在股市、行业和交易形式上，去扩展他的专业水准。就像科恩的解释：对他来说，交易是一种进化的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿利·基夫

精神上的赢家

阿利·基夫不是股市奇才，甚至不是一名交易员。那么为什么我们要重视他的建议呢？因为史蒂夫·科恩，他是世界上毫无疑问最伟大的交易者之一（请阅读本书中的采访录），他认为基夫医生足可以让他成为自己的公司 S. A. C. 中永久的核心人物。基夫医生于 1992 年开始在 S. A. C. 工作，主持每周一次的研讨会。这个角色随着多年的运作逐渐稳固下来，现在他在 S. A. C. 每周有 3 天的工作，与单个交易员工作，或者在小组中工作。在其他的公司他也为一小部分交易员做咨询。

基夫医生毕业于哈佛，在康奈尔获得了医学学位。曾在琼斯·霍普金斯医院和伦敦的 Maudsley 医院就职，在哥伦比亚做研究讲师，之后他返回康奈尔医学院担任社会精神学院系的领导，集中研究防御自杀的课题。1970 年，他成立的社会精神学研究院参与研制克服抑郁的药物，如 Prozac、Paxil、Zoloft 和 Celexa 等其他多种药物。

基夫医生是第一个被指定为奥林匹克运动会医药委员会的精神学医师，并且在 1977 到 1982 年之间与奥林匹克运动员一起工作。他的工作是帮助运动员提高他们的成绩，多年以后，史蒂夫·科恩注意到了他，因为科恩相信在高级运动员和高级交易员之间存在一致性。

基夫医生写过 14 本书，包括《怎样使交易获利》、《控制股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的心理学》和即将出版的《区域交易》，这本书是根据他与职业交易员工作的经历写的；最畅销的《每日生存策略》是一本流行的关于人类学的书，讲述了魔力、自信和吸引力：研究现代的原始精神。

我是在基夫医生在曼哈顿的办公室内采访他的（不，我不会要求他躺在长椅上）。

你的事业开始是在研究自杀和抑郁患者的，然后，你和奥林匹克运动员、交易员在一起工作。这是一个相当大的转变。这听起来不像有太多的联系。

研究自杀和抑郁患者的目的是帮助他们变得更自信和果断。这些相同的技巧在运动员和交易员身上是适合的。

你是怎样投入与奥林匹克运动员一起工作的？

我的孩子参加了一个健康俱乐部，这家俱乐部是由美国奥林匹克运动会医药委员会设立的，在那儿我遇见了奥林匹克运动员。接触的结果，我成为该委员会内的第一个精神学医生。

和你一起工作的运动员参加的是什么运动？

长撬（我儿子在1981年是该项目美国世界队的队员）、篮球、箭术、跳栏、皮船、划艇和其他很多项目。

运动范围真的很广。这些运动有统一的方法吗？或者针对不同种类的运动员要求有不同的方法？

有一些普通的方法，但是不同的运动要求不同的精神结构。例如，在长撬运动中，当你助跑和推动长撬的时候，你需要爆发最大的精力。但是只要你一进入长撬，你就不得不放慢你释放肾上腺素的速度，这样你就会安静并且在比赛中掌舵时集中精力。在滑雪射击竞赛中也要求有类似的转变，运动员在滑行时，他的心跳速度是每分钟超过120下，然后不得不静下心来集中精神射击，这时需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他理想化的心跳应该下降到每分钟 40 下。这类运动员需要锻炼自己在兴奋和放松之间迅速地进行精神转换。

然而，像在箭术运动中，关键的因素是运动员能够心神安定。例如，我曾与一位在奥林匹克运动会上获得过金牌的运动员工作，他的成绩使他难以做到心神安定，射中靶心。他需要做到将他曾获得金牌的经历从大脑中洗掉，这样他就能放松，完全集中精力射中靶心。

你是怎样做到的？

通过放松和想像力。有一些技术，但是基本的想法是你要注意一个思想，然后让它消失。例如，你幻想这个思想是一个泡沫，然后逐渐虚幻，消失。

有没有一些在所有运动中常用的成功经验？

在任何运动中，除非你肯定你会获得金牌，否则得冠军是很困难的。让一个奥林匹克队获得一块金牌也许需要 10 年。如果你会获得，那么你不得不从今天开始做高水平的人所做的一切。绝大多数的人不相信这是可能的并断定不会成功，或者至少不会在他们所选择的层次上成功。你不得不为自己树立一个目标，然后去追求它，即使在你许诺你会成功之后，如果你没有，你会感到羞耻。

向自己承诺还是向世界承诺？

向世界承诺——这会使诺言更强大。承诺结果会激励你去做它，如果你要信守诺言而活下去的话，除了做下去你别无选择。让其他人知道你确立了目标并且在努力尽可能地实现目标，不管在运动员的圈子内，在交易或者其他事情上都有效。

7 年前我在 S. A. C. 介绍的一个步骤是在屋子内走动，让每个交易员承诺他的结果。在早年，我几乎遭到每个人的拒绝，除了科恩，他总是愿意承诺他的结果。让其他人接受这个步骤花费了很长时间，但是现在这是令人惊奇的，它已成为公司文化的一部分。几乎每个人都愿意承认他比前几年赚得多了，经常双倍地承诺。这不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是单单在做一个积极地确认；关键是承诺去做某事，并且在每一日里做需要做的事情来实现最终的结果。

史蒂夫·科恩今年制定的目标脱离了预计的图表。他不得不制定一个适合目标的持续的策略。他开始在星期天下午 4 点工作，并且一直工作到晚间 10 点。“我不想那样做。”他说，“但是为了达到这个水平，我必须这样。我不想在每天早晨 7 点半走进办公室。我不想每天晚上看这些图表。但是如果我要实现我的目标，我就必须这样做。”

你是指简单地承诺一个更高的目标就可以使之成为可能吗？

相信一个结果成为现实是可能的。经典的一个例子就是 Roger Bannister 创造了 4 分钟跑完全程的障碍赛。在他于 1954 年打破记录之前，根本没有人相信这是真的，因为他已超出人类体能的极限。在他跑完这段魔鬼般的赛程之后，许多竞赛者突然开始接连打破这个似乎不可能的极限。

当障碍被科恩打破的时候，其他交易员也发现他们能赚到比他们曾认为的更多的钱。5 年前还是一个普通职员的交易者今年的目标是赚7000万美元。

制定目标之后没有达到怎么办？肯定不是每个人都能设定一个更高的目标，并能实现它？

设立目标的目的并非一定要实现，而是建立一个超越你现有水平的标准。如果你没有实现你的目标，它会强迫你注意你所做的错事或者也许你没有做应该做的事。目标将保证你处于一个更高的水平。

为什么一些运动员或者交易员如此优秀，而其他有同等技巧的人却只是中等的成功？

有时当人们实现目标时，什么也没发生，他们终止实现目标的任何承诺。这就能解释为什么一些人在他们成功之后开始失败。他们不能坚持努力。当一些人达到他们的目标时，问题经常是“现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在怎么办?”我的回答，基于获得金牌的运动员和没有获得金牌的运动员比较，是制定另外一个提供挑战的目标。金牌获得者继续追求一个不太确定的金牌。

不去再树立一个目标就不会成功。例如，一个滑雪跳跃者通过一次又一次清晰完美的跳跃，准备冲刺多年的梦想——奥林匹克预选赛。他参加了预选赛，做了完美的跳跃，达到了他想成为奥林匹克运动员的目标。问题是这获得参赛资格的跳跃成了他最好的成绩，因为他没有清楚地认识到或者在精神上没有准备超越预选赛的想法。

一些交易员一旦在他们远远领先其他人时，他们在保持使自己成功的原则上出现了困难。在每个月的月初，我都和一位交易员一起工作，但是无论什么时候，只要他已领先 30 万，他就会犯坏毛病。当我向他分析每个月的月末业绩很差的原因时，他说：“在月初我的目标鼓励我开始努力交易。因此，我对自己的交易非常有选择性并且使用了严格的风险控制方法。一旦我的业绩中有钱进账了，我就松懈下来。我变得过于自信。我对市场停止了尊重。”

其他阻止有经验的运动员和交易员做到更优秀的因素呢?

一些人保持着世界记录，但是从来没有获得过金牌。一个运动员保持着一次赛事的世界记录，并且参加了四年一次的奥林匹克运动会，但是他从来没有获得过金牌。这是因为在他打破记录的那一刻，他已有了一种想法，并且这种想法让他脱离了本应该有的想法：“我现在没有赢，所以我必须赢。”

对交易有没有适用的经验?

有的，要全神贯注于赢，不要受输的干扰。为了不要输而交易不是好策略。你需要为了赢而交易。

你怎样与交易员在一起工作?

史蒂夫・科恩听说过我曾和奥林匹克运动员在一起工作，并且认为这在交易员身上也同样适用。7 年以来我一直在他的公司工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作。在我开始进入时，他们只是一个有2500万美元的套期保值基金；现在他们的资产成长为15亿美元。我知道你采访过史蒂夫·科恩。我想知道你对他的印象如何？

我很吃惊他在交易上的随意性。他抛出10万股的心情就像订一份三明治午餐。他在交易时一直保持着幽默感。我注意的关于史蒂夫的另一件事，这和我接触过的许多伟大的交易者一样，他能看到其他每个人看到的100个事实——有些是牛市，有些是熊市——并且不知怎样做到及时在那一时刻挑出一两个与市场最相关的因素。

你看到这一点了？我认为一部分是准备，一部分是经验。他正在做的交易不是新交易。他有交易的全部技能并且能够很好地应用。像史蒂夫这样优秀的交易者都能注意到，当利润点显现时，他能马上介入。根据S. A. C. 的风险经理的统计数据显示，他的所有利润中，只有5%的交易是明显能抓得住的。当他错误时，他也希望割掉他的头寸。

你曾和职业的交易员工作过吗？或者你也曾和一些想成为成功交易员的普通人工作过吗？

我就和职业交易员工作过。我认为自己是一个交易教练——帮助交易员进步，而不是教一名生手成为一名交易员。我的工作是诊断一名交易员可能会出于对市场的情感反应而深陷陷阱，然后帮助他调整方法来更正问题。

举个例子？

一个交易员来到我这对我说：“当我正在赢的时候，我能保持赢——我不会犯错误；当我正在输的时候，我就一直输——我没做过一件正确的事。”解决方法就是创造与他一边赢又一边输的时候相同的精神状态。

你怎样做的？

当他有赢的倾向时，能让他再次产生相同的精神状态。当他处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于赢的状态时，他不会感到害怕，他们凭直觉做出正确的选择。当他处于输的状态时，他需要清楚地认识、记忆，并且感到这些相同的积极特性，这样当他来到办公室，面对困难的交易他会有处于赢的状态时相同的态度。你反复地听到交易员说，当他们处于兴奋状态时，他们不会犯错。我正在建议人们从心理上可以再次创造兴奋的状态。

这也是你对运动员所做的——让他们想像能完美地做好某件事？

我曾与一位不能做三级跳的滑冰运动员工作过。每次他试图做到三翻，他都摔倒了。我问他是否能在心里开始做这件事。起初，当他试图在心里做这件事直到他心里上感觉做它很舒服。为了能在冰上做好这个动作，他不得不最先在脑海里做好这个动作。在他在脑海里做得很舒服之后不久，他就能在冰上做了。

我工作的另一个运动员是长撬驾驶员，他在 Placid 湖上做曲线滑行时摔了一跤，这是一个 90 度转弯。接着，每次他做转弯时，他都感到恐惧。我让他想像完美的滑行。真实的长撬滑行大概花费 1 分钟，而你要在 10 秒钟内在脑海中想像出全部的过程。他在脑海中做过上百次的完美路线。精神想像让他克服了忧虑，并且他最终毫无顾忌地做到了转弯。

我不想让这个听起来很简单或者很有魔力。我不是指建议所有该做的是学习一套清楚认识的技术。我所做的更应该被称作一个发现什么将阻止一个人行为的诊断的过程。

人们知道这个问题的回答吗？

他们经常做。我同一个交易员工作，无论什么时候，当他决定到了该结算头寸的时间时，他还会持有一小部分，就像市场继续按照它的方向波动一样。从平衡上来说，这些剩余的头寸正在消耗他的钱。所以当他决定确实到了结算头寸的时间，他就不得不学会抛出全部头寸，最初这是因为焦虑产生的。

我不是试图强迫人们。我就是在试图让他们做自己最感兴趣的事。人类想感觉舒服。我的工作是有一点讨厌，这样我能让他们有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

些必要的改变。

举一个其他由于个人缺点造成一名交易员不能发挥全部潜能的例子?

一个操作大额套期保值基金的交易员从来不希望以市场价买进一支股票；他总试图让买入价更低一些。结果，他错过了大量的交易。

这个缺点是怎样意识到的?

我问他：“今天交易如何?”

“不是很好。我刚刚错过介入 XYZ 的大交易。我试图去买进，但是我不能介入这个头寸，因为价格太高。我准备买进时，市场行情又涨了 1 美元，我实在不想为此付出。”

我试图让他以另外不同的心理方式来想问题。几年来他一直做得很成功。他在主要的交易中取得了巨大的收益。为什么他现在成了一个小气的人。

为什么你认为他是这样的一个人?

我认为这是他的个性。这是他自小养成的行为方式。他对每件事都很计较。

这影响了他的交易?

这影响他获得更大的成功。所有我试图做的就是判断交易员在哪儿，并且帮助他看到什么正在阻碍他。

请举个另外一种行为方式阻碍交易员的例子。

一个交易者根据基本面选择他的股票，当股价下跌时，他投入很大规模的头寸。即使他选择了以低于市场平均水平的价格投入他的头寸，可当股票才反弹到平衡点时，他就会感到安慰，这导致他经常很快出局。

难道他没有意识到他进入的方法总会导致一开始的损失吗?

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

从理论上他知道，但是从心理上他仍然视其为亏损。因此，当一支股票反弹到平衡点时，他就很高兴出局。我第一步就是让他设想他在做的一切。现在他能呆的时间长了很多。觉悟是我使用的最关键工具之一。在这个例子里，这名交易员需要面对，因为他正在愚弄自己。

他改变了他在做的一切了吗?

是的，他现在能把握住自己，当他在股票返回到平衡点时，他会试图考虑什么时候出局。不仅他能抓住时机，而且我能在其他交易员身上分辨这种相同的倾向。

结果他的交易进步了吗?

成绩是显著的。去年他赚了2800万美元。今年开始，我问他："你今年的目标是什么?"

"5000万，"他回答。

"5000万?"我问。

"嗯。"

我听到"嗯"并且说："让我们把这个'嗯'扩大一下。这个'嗯'是多少?"

"我也许会赚更多。"

"多多少?"我问。

"我不想说。"他回答。

"来吧，说出来。"

"我不想说，否则你会让我一定做到的。"

"我不会让你一定做到。但是你认为会赚多少?"

"我认为我会赚1亿。"他低语。

"说出来。"

"好吧，我会赚1亿。"

我告诉他："我们准备让和你一起工作的人都到这来。"我们把他们叫进来，他说："我刚和Ari谈过，我们准备在今年赚1亿美元。"

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

3 周以前，他来我这告诉我他今年达到了这个目标。关键是当他说 5000 万是他的目标时，他意识到自己的犹豫。如果对话就在那结束，他就不会赚 1 亿。对我来说不得不有一个交流，感觉他真正的目标在哪。1 亿不是我的数字；他认为是我的数字。如果在我所做的一切中有什么独一无二的地方，那就是听出一点不确定性，反映出什么正在阻止交易者。

你已经写了一本关于交易心理的书。如果我想让你用不多于 35 个字的话来说明你对如何赢取交易的建议，你能吗?

确定目标和应对策略，一套原则和风险管理向导。然后交易、跟踪和评估你的行为。

关于广义上的目标获取和狭义上的交易成功上，基夫医生的建议可以被概括为以下几点：

- 相信这是可能的。
- 为了达到目标，你不仅要相信这是可能的，还要承诺一定会达到。
- 一个向其他人许下目标的承诺比自己许下承诺更有力量。
- 杰出的人——奥林匹克冠军获得者、超级交易员——要继续确定自己追求的目标。保持原有的表现，离开舒适的环境。
- " 在订立目标之后，交易者或者运动员需要确定达到目标的策略。

交易者、运动员和其他目标倾向的个体需要控制他们的行为，确保他们继续追求他们的目标，并且如果他们失败时，诊断出阻碍他们的因素。

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

天才们的经验教训

1. 没有惟一真正的途径

在市场上没有惟一真正的成功途径。优秀的交易者们使用的方法是多种多样的。一些人纯粹是看基本面；一些人仅仅使用技术分析；一些人是将两种方法合一。一些交易者认为两天可以看作是长期，而其他人认为两个月可能是短期。一些人依靠量的变化，而一些人基本上依靠高质量的市场决策。

2. 普遍的特质

尽管采访到的交易者在方法、背景和个性上有明显的不同，但是他们拥有许多共同的特质。所有交易者共享的一个特质是规则。

成功交易的过程基本上包含两个阶段：

a. 制定一个有效的交易策略和一个随时应付紧急事件的交易计划。
b. 严格遵循计划，不得例外（从定义上看，任何一个例外的有效原因——例如，更正一个疏忽——会成为计划的一部分）。不管交易策略多么好，它的成功将依靠这个严格执行的阶段，这要求绝对遵守规则。

3. 你不得不以你的个性来交易

科恩强调：采取一个与你个性匹配的交易模式是很重要的。在

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

市场上交易没有惟一的正确方法；你必须知道你是谁。例如，不要试图既成为一名投资者，又想成为一名日交易者。选择一个你觉得舒服的方法。米内尔维尼也提出了相似的建议：“集中掌握一种适合你个性的模式，这是一个生命的过程。”

成功的交易者都不约而同地创造了一个适合他们自己个性的方法。例如，库克觉得能从交易中获得小部分的利润就很高兴了，但他痛恨承担哪怕只有一点点的亏损。根据自己的情况，他发展了一个方法，是在每次交易中通过低回报/风险比率，以换取获利的高可能性，这很适合他。然而与此相同的方法，可能对其他人并不适用。交易不是一个规则适合所有的人，每一名交易者都必须量体裁衣，找出自己的一套方法。

4. 失败和坚持

尽管本书中的一些交易者很成功，但是他们最初的交易经历都是完全失败的。马克·库克曾几次失去过他所有的股本，甚至还有几十万的债务，几乎处于破产的边缘。斯图尔特·沃尔顿曾亏掉从父亲那儿借来的所有的钱，几年以后，他不仅亏掉了所有的股本，还有他以房产抵押借来的贷款。马克·米内尔维尼在市场上曾经不仅亏掉他全部的钱，而且有一些是从别人那儿借来的。

尽管他们最初很惨，但是最终他们成就了辉煌。他们是怎样实现如此彻底的改变的？当然，回答的一部分是他们内心有种力量在支撑，不要被失败打败。然而，这种坚韧如果没有灵活性也不能算是成功的最本质的原因。如果他们继续做以前一直做的事，他们还会经历相同的结果。关键是他们完全改变了他们正在做的一切。

5. 优秀的交易者是以灵活性为标志的

即使是优秀的交易者，当他们开始交易时，有时也会出现错误的决策。然而，他们最终能获利，是因为他们能灵活地改变他们的方法。本杰明·富兰克林说过：“生命中最大的悲哀是完美的理论被一些残忍的事实抹杀掉。”优秀的交易者能够面对如此的悲哀并

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

且选择有悖于他们最初想像的现实。

例如，沃尔顿开始运作时，主要是销售权力机构的股票和购买廉价的股票。当他的这种对市场的经验主义的观察与最初的倾向矛盾时，他很灵活地完全改变了他的方法。另一个例子，当米内尔维尼还是一个新手时，他喜欢购买创造新低的低价股票，现在他使用的方法完全与那时相反。

市场是动态的。在一段时间内有效的方法在另一段时期里就不会有效。在市场上，成功需要有适应变化的条件和转变现实的能力。例如：

- 沃尔顿调整策略以适应他对现行市场环境的认知。结果，他也许成了一年中趋势股票的买家，也许在另一年中又成了价值股的买家。正像他所说的，“我的哲学就像一个水母一样漂浮，让市场把我推到它想去的地方。”
- 即使雷斯卡波已经开发了许多交易系统，而且这些交易系统的表现几乎超出人们的想像，他仍然继续研究发展它们的替代品，这样当市场条件改变时，他能有所准备。
- 弗莱彻主要的现行策略包括来自早些时候的更简单的策略中的几个阶段。当越来越多的竞争者开始使用他的方法，弗莱彻就忙于发展新的策略。
- 科恩说：“我总在学习，这让我保持对交易的兴奋和新鲜感。我不再做与10年前相同的事。我一直很投入，并且将继续投入下去。”

6. 做一名成功的交易者需要时间

经历是成功交易的最低要求，就像其他职业要求的一样，并且经历需要在真实的时间里度过。像库克说的：“你不能希望一夜之间成为一名医生或者律师，交易也一样。”

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

7. 对你的市场观察做记录

尽管获得经验的过程不是一蹴而就的，但写下对市场的观察比依靠记忆更有效。保证每天写日记记录他在市场上注意到的模式是库克从失败转向成功的工具。他使用的所有交易策略都是从日记中总结出来的。马斯特斯在商业卡片背后记录所观察到的。这些要点的编辑就能为他的交易模式提供一个基础。

8. 发展交易哲学

发展专门的交易哲学——一个市场概念和交易方法的集合——它是基于你的市场经历并与你的个性一致的（参看3）。发展一套交易哲学是一个动态的过程——随着你总结更多的经验和知识，现有的哲学就应该据此而不断修正。

9. 你的利润是怎么来的?

如果你不能清楚和果断地回答这个问题，你就没有准备好交易。本书中的每一位交易者都有一个专门的获利途径。这里有几个例子：

- 马斯特斯发展了一个机遇催化剂的模式，用来分辨获利机会的高可能性。
- 劳尔使用一个拥有6个步骤的过程来辨别有巨大收益前景的股票。
- 库克的价格模式在85%的时间里能正确预测市场的短期走向。
- 科恩将结合交易者和分析师组成的小组提供的信息流，总结做出时间制定的技巧。
- 一个巨大的研究投资和低交易成本使萧的公司在分辨并从小市场的无效性中获利成为可能。
- 通过谨慎地将构建型的金融支持交易和套期保值技术结合，

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

弗莱彻和瓜佐尼实施的交易在任何情况下，都有获得非常高的获利可能性。

- 沃森的广泛的基于交流的研究使他在机会还没有被华尔街意识到之前，就能分辨出有可能获利的却被忽视的股票。

10. 自信的鸡与蛋的问题

在这些股市天才中，最令人震惊的特质是它们都有高度的信心。这就引出一个问题：他们的自信是因为他们做得好吗？当然，任何人都可以像本书中介绍的这些交易者们一样可以做得很好，这并不令人吃惊。但是我对这些人采访得越多，我就变得更确信：自信是这些交易者内在的固有特质，是其成功必然结果的重要因素。这里只举几个例子来证明这一点：

- 当沃森被问到是什么给他信心去追求一个基金管理人的事业，而且他一开始选股时并不是很成功，他回答说："一旦我决定要做某事，我就一定要成功，不管有什么阻碍。如果我没有这种心态，我就不会去做它。"
- 马斯特斯推出他的基金时，他从没有做过股票经纪人，事实上也没有任何交易记录，对此问题他给出了类似的回答："我意识到如果有人能做金钱交易，那么我也能。还有我曾在最高水准的游泳比赛中获得过成功给了我信心，我在商业圈中也会做得很出色。"
- 劳尔对于他的自信几乎是辩护性的，当他决定从分析师转向做基金管理人时，他说："我说这些很犹豫，因为我不想听起来很傲慢——使我有信心超越自己的一件事是当我是分析师时，基金经理人是我的客户，并且我认为与他们竞争不是特别困难。"
- 雷斯卡波的自信好像在理智上更广泛些。当问及为什么他没有等到发展自己的方法后才与合伙人——这个团队的基金经理——分离时，他回答："我知道我会有些想法产生。

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

在我的脑海里绝对没有任何疑问。在追求某个目标时，我从来没有失败过，我全心地投入，这没有什么不同。”

关于信心的一个诚实的自我评估也许是一名交易者在市场上能成功的最好的预测标志。至少，这些考虑改变事业成为交易者或者顶着自己资产的风险的人们应该问他们自己：是否他们在最终的成功里绝对的自信。在回答中的任何犹豫都应该被视作一个谨慎的标志。

11. 努力的工作

讽刺的是如此多的人被市场吸引，因为这好像是一个能轻松赚到很多钱的途径，然而那些优秀的人都是付出很多辛苦的人。看一下本书中的例子：

- 好像运作一个交易量巨大的公司是不够的，萧还创建了许多成功的技术公司，找到了风险资金并且支持了两个计算机化学软件公司，另外还出任总统顾问团主席。他甚至很少有假期，他笑称：“我每天需要工作几个小时来保证我的健康。”
- 雷斯卡波继续花费大量的时间来做计算机研究，即使他的系统不用花时间来运作，也同样有效。他继续工作，就好像这些系统明天就会变得无效。他从来不错过一个交易日，即使他的膝盖做了手术，他也忍痛在家里查看股市行情。
- 米内尔维尼每周工作6天，每个交易日工作14个小时，并且承认10年来没有错过1天交易日，即使当他得了肺炎。
- 库克继续做日常的农活之外每周放在交易上的时间有50至60小时。而且，在交易灾难几乎使他濒临破产之后的多年里，库克要做两份专职工作。
- 本德不仅在美国股市上度过白天的交易，而且要在晚间进行日本股市的交易。

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

12. **欲望**

在努力工作和欲望之间经常有着某种联系，这种联系经常贯穿于这些股市天才的思想中。一些例子中记录了欲望的因素。这也许是和股市有着紧密联系的欲望倾向，并且其他的努力也是经常如此，它是与成功相联系的简单的特质。

13. **股市天才们倾向于成为投资者，而不是跟随者**

下面有几个例子：

- 当弗莱彻开始他的第一份工作时，他被安排了一张桌子并被告知“做吧”。他从来没有停止过。弗莱彻创造了一个事业，他思索并实施了具有革新性的市场策略。
- 本德不仅发展了自己的交易期权模式，而且创造了一个与传统期权模式不同的获利方法。
- " 萧的全部生活总是充满着创新：做研究生时，创建了一家软件公司；他的主要工作是设计超级计算机；他创办了多种类型的公司；并且他的核心角色是发展独一无二的复杂的数学交易模式，被大卫·萧公司所用。
- 通过10年来对股市的观察并记录下每天的行情，进行编辑总结，库克制定了一套原创的、高可靠性的交易策略。
- 米内尔维尼揭开自己一系列的图表模式，而不是使用股票书中介绍的流行模式。
- 通过记下对股市的所有的观察，马斯特斯设计了他自己的以催化剂为基础的交易模式。
- 尽管他对细节问题很保密，单单基于它们可信的业绩，就十分清楚雷斯卡波的系统是独一无二的。

14. **要成为赢家，你必须敢于承担损失**

用沃森的话说：“你不要害怕承担损失。在这一行干的成功人

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

士都是敢于承担亏损的人。"

15. 风险控制

米内尔维尼相信新手们易犯的一个普通的错误是他们"花费太多的时间来试图发现绝妙的介入策略，而没有足够的时间放在资金管理上。"他说："在不考虑策略的前提下，你的亏损会占交易的90%。"科恩解释限制亏损的重要性时说："绝大多数的交易者只能赚到50%到55%。我最好的交易者只能在63%的时间里赚钱。这意味着你会做错很多。如果是这样，你最好确保你的亏损尽可能越小越好。"

本书采访的交易者的风险控制方法有以下几种：

止损点 米内尔维尼和库克预先决定当交易处于哪个阶段时可以出局。这个方法使他们限制了任何头寸的风险层次，从而缩小潜在的亏损（除了一夜之间的巨大价格波动）。米内尔维尼和库克都指出：任何交易的止损点依靠预期的收益——有更多潜在利润的交易将使用更广泛的止损点（接受更多的风险）。

缩减头寸 库克在他的电脑上有一个纸条，上面写着：要更小。"当我亏损时我做的第一件事是，"他说："停止流血。"科恩也表达出实质上辩证的理性："如果你认为你错了，或者如果市场的波动与你的预期相反，并且你不知道为什么，就采取一半一半的策略。你总能挽回一些局面。如果你做了两次，你就取回了3/4的头寸。然后剩下的就不再是大问题了。"

选择低风险的头寸 一些交易者依靠非常严格的股票选择条件来控制风险，如对选择停止亏损结算或者缩减头寸（细节分析参看17）。

限制初始头寸规模 科恩警告说："交易者犯的一个普遍的错误是：他们在投资组合中做的头寸规模太大了。当股票波动与他们的预期相反时，痛苦就变得很大，难以掌握，并且他们往往在恐慌中或冰冻中结束。"相同的警告，弗莱彻引用他的导师艾略特·沃克的话："不要对你不能承受的失败下赌注。"

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

多样化 持有的股票越多样化，风险就越低。然而，多样化本身不是一个充分的风险控制措施，因为绝大多数的股票都与更广泛的市场及彼此之间有着紧密的联系。还有像在53中讨论的那样，过分的多样化反而有明显的副作用。

空头抛售 尽管对空头抛售的普遍看法是有风险的，但它确实对降低投资组合的风险是一个有效的手段（参看59）。

套期保值策略 一些交易者（弗莱彻、瓜佐尼、萧和本德）从开始时都使用了套期保值头寸的方法。对这些交易者而言，风险控制是一种限制杠杆，如果杠杆过度也会使低风险的策略成为高风险的交易（例如，参看在萧的采访中对LTCM的讨论）。

16. 你不能害怕风险

风险控制不应该与惧怕风险混淆。一种接受风险的勇敢可能是交易者的一个基本特质。像瓦斯顿所说："你必须敢于接受某一层次的风险，否则你永远不能赚取利润。"当问及当他雇用新交易员时，他看重的是什么，科恩回答说："我寻找不怕承担风险的人。"

17. 通过聚焦低价值的股票来限制走跌趋势

本书中采访的大量的交易者都把他们的选股限制在普通的低价证券上。沃森集中有相对低价格/收益比率（8至12）的股票。劳尔寻找在市场调整时期下跌在至少50%的股票上。奥库穆什买入下跌60%的股票或者从最高点下落更多的，并且价格/收益比率在12的股票。他也喜欢购买价格尽可能接近账面价值的股票。

这些交易者之所以集中购买符合他们的价值定义的股票，原因在于，这么做他们可以限制走跌。如劳尔解释，当谈到用大的下跌作为筛选条件时，他说："现在我只集中解决我怎样确保我不会亏钱的问题上。我不谈赚钱。"购买低迷状态的股票的另一个优势是，在循环一组的这支股票经常会有大量的上升空间。

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

18. 单看价值是不够的

应该强调，尽管大量的交易者认为低价值是购买股票的必要条件，但没有人视其为充分条件。在交易中，总是存在一些强迫原因，因为一支股票可能被定价很低，并且常年保持这个价位。即使在购买一直停滞的价值股时不会亏钱，这也可能是一个严重的投资失误，因为你也许能把这笔投资用在更有效益的地方。

19. 催化剂的重要性

劳尔有6个选股标准，但是其中5个本质是防御性的，目标是保存资本。所有的5个条件俱全了，如果没有第6个条件，他是不会考虑购买股票的，这个就是催化剂。“关键的问题是什么将使这支股票上涨?”

沃森的选股程序包括两个基本步骤。第一，辨认出符合他的价值标准的股票，这是程序中容易的部分，并且仅仅是他对一些候选股票的界定。第二，催化剂的研究（最近的或者即将发生的）将从候选股票中辨别出哪一支最有可能在近期上涨。为了发现这些催化剂，他与许多公司做了深入的交流，其中包括他们的竞争者、承销商和消费者。通过定义，每个交易都要求一个催化剂。

马斯特斯基于催化剂发展了一整套交易模式。通过多年的研究和观察，他能发现几十种股票对催化剂的反应情况。尽管绝大多数模式本身也许只能提供一小部分机会，但将它们集中在一起，就能帮助分辨具有高获利可能性的交易。

20. 绝大多数的交易新手注重在什么时候入局，却忘了在什么时候出局

什么时候抛出头寸和什么时候介入是同等重要的。任何一个忽视交易结算的市场策略从定义上是不完全的。一个结算策略可以包括一个或者下面多种的因素：

止损点　在15中有详细阐述。

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

利润目标 被采访的大量交易者（例如奥库穆什、库克）都认为如果市场到达他们预期的利润目标，他们就会结算股票（或者指数）。

时间停止法 一支股票（或者指数）若没有在特定的时间范围内达到目标，就要结算。马斯特斯和库克认为时间停止法是一个有帮助的交易策略。

违背交易前提 如果实施的原因是矛盾的，就要立即结算交易。例如 IBM，科恩因为预计其糟糕的收益可做空头交易，但报告与预期相反，而是变得更好，科恩立即补进头寸。尽管他在这次交易中承担了很大的亏损，但是如果他再犹豫，亏损将更大。

与预期不一致的市场行为 （参看 21）

投资组合考虑 （参看 22）

上面这些因素也许适合所有交易者（例如遇到与预期相反的市场行为退出），其他一些要依靠交易者使用的模式。例如，止损点的使用对米内尔维尼是基本的，他使用的是以时间为基础的方法，但是与劳尔、奥库穆什、沃森的在大跌之后倾向购买低价值股票的方法相反（后者对空头交易仍然使用止损策略，属于无限的亏损）。另举一个例子，利润目标，它是一些交易者方法的集合的部分，可能对其他交易者和投资者有害，因为它限制了利润的潜在空间。

21. 如果市场交易行为与预期的不一致，马上出局

许多交易者都提到，如果市场对一个事件没有像预期那样产生反应（例如收益报告），他们会认为这是自己犯错的证据，并会决定结算头寸。例如，当英特尔收益报告显示出低收益，像劳尔预测的那样，但是随后什么也没发生，劳尔补进他的空头。用他的话说："我也许认为这是荒谬的，但是如果我所预测的消息不对，市场就不会像我预测的那样反应，我就不会撑下去。"

但我采访科恩时，他认为债券市场正处于牛市，当时证券市场整个行情是长期的下跌趋势。他给我列出了许多个原因，解释为什

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

么他相信债券市场在未来的几个月里会出现一个主力反弹，并且当我在他身边时，他进行了多头交易。在接下来的几天里，债券市场确实证实了反弹倾向，但是不久行情发生了变化，债券价格降到新低。当我一周后再次打电话跟踪采访他时，我问他是否仍做债券市场的多头交易，因为早在几周之前，他对市场处于牛市很有信心。“没有，”科恩回答，“你按照你的理论来交易，然后让市场来告诉你是否正确。”

22. 关于什么时候结算的问题，依靠的不仅是股票本身，还要靠是否可以分辨出一个更好的投资

可投资的基金是有限的。继续持有一个股票头寸会阻碍使用基金来购买另外一支股票。因此，如果有更好的投资机会出现，结算现在仍然看好的投资是不会错的。

例如，沃森，他使用的交易哲学称为“食槽边的猪”。他在不断地升级他的投资组合——用一个显示更好的收益/风险比率的前景的股票代替他认为仍然会有希望走高的股票。类似做法的还有劳尔，在股票达到他定出的双倍的目标后，他经常会结算此股票，即使他仍然相信此股票还有上升空间，因为在此时，他通常能够发现出更好的投资机会。

因此，关于现在的持有，一个投资者需要问的关键问题不是“该股还会上涨吗?”而是“与我能以相同资本持有的其他股票相比，这支股仍然是更好的投资吗?”

23. 忍耐的本质

不管你用什么标准来选择一支股票并且决定一个介入层次，你都需要有耐心来等待这些条件的符合。例如，奥库穆什会耐心地等待一支股票下跌到他认为廉价的水平，即使这意味着会错过超过80%他想购买的股票。在1999年中，奥库穆什只投资了13%，像他当时所说的：“根本没有廉价可言。我不会拿我投资的钱冒险，除非我发现了非常廉价的股票。”

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

24. 制定目标的重要性

基夫医生，一直与奥林匹克运动员和职业交易者工作，他强烈提倡制定目标的力量。他主张，相信一个结果是可能达到的。然而，相信一个目标是不够的。为了达到一个目标，基夫说，你不仅需要对此坚信无比，还要对此承诺，向其他人承诺结果。他认为这是特别有效的。

基夫医生强调，杰出的成绩要求制定超出交易者感觉舒适范围以外的目标。因此，想做更优秀的交易者也需要控制他们的行为，确保他们正朝着目标前进，并分析如果他们没有成功，是什么原因阻碍了他们。

25. 这段时期是与众不同的

每当市场处于狂躁的时候，我们总能听到："这段时期是与众不同的。"以此来解释为什么这个特别的牛市会持续，尽管市场上已经是天价了。1980 年，当黄金的价格炒到了每盎司1000美元时，解释是：黄金是"与众不同的商品。"试想，普通的供求规则在黄金身上并不适用，因为它是在通货膨胀不断激化的世界里扮演着一个存储价值的特殊角色（记得两位数的通货膨胀率吗）。当日本的股市在 1980 年暴涨时，价格/收益比率经常是高于美国公司相应水平的 5 至 10 倍，牛市再次确认了这个解释：日本股市是不同的，因为公司们持有另外一家公司的大额股份，并且它们几乎从来没有卖过这些股份。

本书中已经写到，在科技股票上也有一个爆炸式的上涨，特别是互联网股票。这些股票没有收益，即使是一点点盼望的收益，它们被标的的价格水平让人无法相信。又一次，人们解释为什么这段时期是如此的不同，为什么收益在这里不再重要（至少对这些公司而言）。关于当前市场的狂躁的警告被许多接受采访的交易者提到。当本手稿被提交的时候，一些互联网股票的剧跌已经证实了这一点。然而，这个消息仍然是相对的，因为总有一些市场或者板块

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

楚歌四起——“这段时期是不同的。”记住：它从来不是。

26. 单单从基本面本身来看，它不是牛市也不是熊市。只有相对于价格而言它们是牛市或者熊市

如果一家大公司，它的股价上涨超出牛市基本面的价值，对这家公司的投资就是一次最糟糕的投资。相反，如果一家公司已经存在问题并有负面消息，它的下跌价格超出熊市的基本面价格，对这家公司的投资可能就是好投资。

在对劳尔的采访中，劳尔关于这个原则提供了大量的案例，其中有微软，这是一家在很多方面都很杰出的公司，但是他认为对其投资是一个非常糟糕的投资。用劳尔的话说：“交易并不是要投资大公司，而是从无效的定价股票中获取利润。”当她被要求对投资者提出建议时，加兰特也表达了类似的感触：“一个好公司可能是一支不好的股票，反之亦然。”

27. 成功的投资和交易与预测没有任何关系

例如，雷斯卡波强调，他从来不做任何预测，并且嘲笑那些有如此能力的人。当被问及有关市场预测的话题他为什么笑时，他回答：“我笑那些对股市做预测的人。他们根本不知道，也没有人知道股市未来的样子。”

劳尔比较预测与对所知信息分析的区别时说：“任何投资方法都要依靠准确的预测，从内在来看，是有风险的，对成功投资的所有要求是对今天事实的普通分析和有勇于付诸行动的勇气和信心。”

28. 不要根据你所读到的和其他人说的有关市场的信息来做任何假设，要自己确认每件事

当库克第一次咨询 tick 的意思（即在纽约证券交易所的股票中，将上一次交易中暗示上涨的股票数目减去上一次交易中暗示下跌的股票数目）时，一个有经验的经纪人告诉他，如果 tick 非常

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

高，这暗示着一个买入信号。然而，通过自己研究和自己的观察记录，他发现事实恰好相反。

本德开始进入期权交易的时候，他对整个业界运用期权定价模式的核心前提进行质疑，确认传统的想法是错误的。他开发出了实际上与广泛使用的期权定价模式完全相反的方法。

29. 永远不要听从别人的观点

为了在市场上成功，自己来做决定是重要的。无数的交易者都把听别人的建议当作他们最惨的失误。沃尔顿和米内尔维尼的错误判断使他们失去了全部的股本。谈到这段经历，米内尔维尼说："我的错误一直是放弃决策的责任把它给其他人。"沃森付出的代价要小，他在做课题研究时学到了这个教训。科恩谈到他认识的一个完全可以成为伟大的交易者的人，但由于"他拒绝自己做决定"，这使他从来没有成功过。

30. 要认识自我

沃尔顿警告说："这个行业有个怪事，不管你变得如何成功，如果你让自我占上风，一个坏电话就会让你被这个行业淘汰。"

31. 自我意识的需要

每个交易者都必须意识到可能会阻止交易成功和做出正确判断的个人弱点。例如，沃尔顿最终意识到他的弱点是爱听别人的建议。他对自己缺陷的认识强迫他决定独自工作，即使当他管理下的资产已经达到足够需要一个职员的时候，他也是一个人工作。另外，为了安全地发泄他对小道消息的跟风、赌博的欲望，他专门安置一小部分资本——小到不能带来任何损害——用来做这类投机交易。

基夫医生描述他和交易者们的工作就是"诊断并发现他们的个人缺点，这些缺点将阻碍个人行为"。以下是他曾帮助交易者们分辨出的个人缺点：

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

- 一个总想追求廉价的交易者使他错过了一些好交易，因为他总是试图得到更好的介入价格。
- 一个使用缩减介入规模方法的交易者总是与他实际经历的亏损交易相冲突，即使它们完全是按照他的计划进行的。
- 一个亏损了的交易者，在做了要抛出的决定之后，总是保留部分头寸，因为他还渴望这支股票在他结算之后再上升一些。

有独立意识是不够的；一名交易者必须愿意接受改变。库克，也和交易者在一起工作，这些交易者本来有很好的交易技巧，但他们却失败了，因为他们没有处理好自己的弱点。他举了一个例子，一个客户热衷于在每个交易日要结束的时候和星期五来交易，因为他觉得很刺激。尽管这名交易者在其他市场板块中做得很好，但是无数次的小收获早就被他遭到的亏损所淹没。即使意识到了他的弱点，这名交易者也拒绝改变，最终被市场淘汰。

32. 不要感情用事

讽刺地说，尽管一些人因为兴奋而被市场吸引，但股市天才们经常警告，建议投资者不要把感情放在交易中。沃森说：“你必须做到不要对投资付出感情。如果你投入过多的情感，你就会做出糟糕的决定。”

33. 把个人问题作为对自己交易的警告牌

健康问题或者感情问题有时会误导交易者的行为。例如，库克所有亏损的时期（在他成为一个持续成功的交易者之后）都与他个人问题出现的时期吻合（例如，痛苦的受伤、父亲的心脏病发作）。作为交易者，这是沃尔顿的成熟标志，当他的离婚和亏损发生的时间一致时，他决定与交易断绝。原则是：如果你正经历健康问题和其他私人困惑，要绝对对交易的滑坡警惕，将交易规模缩减

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

也许是一个好办法，并且准备在第一个困难出现时就停止交易。

34. 为了洞察未来，分析你过去的交易

分析你过去的交易，也许能揭示出某些模式，用来完善你的未来行为。例如，米内尔维尼通过分析他过去的交易，发现如果能把亏损限制在一个固定的最大水平，他的收益会更高。这个发现促成了他对交易规则的改变，显著地完善了他的行为。

35. 不要因为显得愚蠢而焦急

不要让你的市场决策受限制或者受到其他人思维的影响。有一个非常好的例子，来说明在意其他人的观点的危险性。在米内尔维尼早年的交易生涯中，在他决定应该结算之后，他总是继续持有亏损头寸很长时间，因为他很在意被他的经纪人嘲笑。

36. 杠杆的危险

劳尔在 1987 年的崩盘中学会了这个关于杠杆的教训。问题不是崩盘或者他的选股方法，像他的投资组合在无效的时间里被补进，而是对杠杆的应用，结果在期权交易中，强迫他在不成熟的时候结算了他的头寸。因此劳尔对杠杆的使用不仅在最初的下跌造成双倍的亏损，而且更重要的是妨碍了他接下来的再次补进。

讽刺的是，即使马克 · D · 库克在他最初的市场努力中赢得了绝大多数的交易，但由于他过度地使用杠杆，结果还是被市场洗劫一空。如果你过于使用杠杆，你面临的是一个导致你被游戏淘汰出局的错误。

37. 头寸规模的重要性

高层次的交易行为不仅要求选择正确的股票，而且要有信心进行规模性的潜在交易。基夫医生，看到科恩的交易数据统计，说科恩 100% 的交易收益几乎都来自他所做的 5% 的交易。科恩本人的估计也许只有 55% 的交易是盈利交易。这些叙述含蓄地说明了，

www.55188.com最好的股票论坛理想在线证券网欢迎您!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当科恩大赌时，他通常是正确的。确实，他在决定哪次交易能踩上资本加速器上的离奇技巧是他成功的基本要素。

劳尔也有类似的观点："我告诉我的伙计们，如我们有一个好想法，我们只买5万或10万股而不是100多万股，这个交易就是个错误。"另外一个例子，即使雷斯卡波是一个系统交易者，他偶尔也会增加他在交易中的杠杆策略，他预期会有一个盈利空间。有趣的是，他在任何一次类似的交易中都没有亏过。

所有的交易者对这个问题的想法都不一样。对预期会有一个潜在获利空间同时风险可控并且有高成功的可能性的交易，其应投入的规模要大于其他交易。当然，什么才算"大规模"与每个个体相关，但是这个概念对于做平均头寸规模在100股的交易者和做平均头寸规模在100万股的基金经理都是适用的。

38. 复杂性不是成功的必要因素

当瓜佐尼成立自己的基金时，他使用的最初策略是基于一个简单的想法——以很低折扣购买受限制的股份。尽管这个想法非常简单，但它实现了高回报和低风险。他逃避了更复杂的方法。

39. 把交易看作职业而不是爱好

像库克和米内尔维尼所说："爱好是消耗金钱的。"沃尔顿也提供了类似的建议："追求一个东西就要尽全力，否则就根本不要碰它，不要涉足。"

40. 交易像任何一项其他工作都要付出努力，要求有一个漂亮的业务计划

库克建议每一名交易者都应该做一个业务计划，回答下面的基本问题：

- 哪些市场可以交易？
- 市场占有额是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 如何做单？
- 哪种下跌需要考虑交易底线和再评估？
- 利润目标是什么？
- 分析交易时用什么步骤？
- 如果私人问题出现，如何改变交易步骤？
- 工作环境怎样营造起来？
- 对成功的交易，交易者要接受什么样的奖励？
- 交易者需要做什么来继续完善交易技巧？

41. 定义高获利可能性的交易

尽管被采访者的交易方法都不同，都有自己的模式，但是他们都有建立辨别高获利可能性的交易的方法。

42. 寻找低风险机会

被采访的一些交易者都已经发展了辨别出低风险交易的方法。瓜佐尼说："每段时期都有机会，你可以发现非常廉价的、能防范下跌的好投资。"

43. 确定你对任何一次交易都有一个好理由

科恩解释道，因为股价低而购买或者因为股价高而抛出都不是交易的好理由。沃森引用了彼得·林奇的原则：如果你不能用4句话概括你为什么拥有一支股票的原因，你也许就不该拥有它。

44. 用平常心来投资

从沃森的偶像彼得·林奇找出线索，他是一个善于搞大量研究的人。他通过大量的例子来说明，一个人经常能做的最重要的研究是简单地试用一个公司的产品或者访问零售商的销售地点。

45. 购买很难买的股票

沃尔顿说："当我试图去买股票的时候，我喜欢看到的一件事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是它们很难买到。我下单以 42 块买入戴尔，我抛出时是 45 块，我太爱它了。"

米内尔维尼说："如果没有将市场再推高一些，准备上涨的股票通常都是很难买的。"他说没有经验的交易者常犯的一个错误是"等到它回拉时，买这些股票，但这种情况从来不会出现。"

46. 不要让先前低价的结算阻碍你购买一支股票

沃尔顿认为他愿意购回好股票，即使它们的交易价比他最初抛出时高一些，就是因为这样的改变使他能成为一名成功的交易者。米内尔维尼强调，如果你出局了，你需要有一个计划再回到交易中。"否则，"他说，"你会经常发现你自己，看到头寸上涨 50% 或者 100%，而你只能做旁观者。"

47. 如果用于一个亏损股的这些资金可以更有效地在其他地方被利用，那么持有它是一个错误，即使它可能反弹

当一支股票从被购买以来价格下降了许多，对投资者很容易有下面的理解："我现在怎样出局？我不能亏损太多。"即使这是真的，这种思考也能使资金被这支不知所向的股票套牢，使交易者错过了其他的机会。沃尔顿谈到，在他购买的股票价格下跌到原来的 30% 之后，他总要抛出，他说："清理我的投资组合，重新投资坚挺的股票，这样我可以赚回更多的钱，要比我仍然保留亏损的股票等待一个不可期望的反弹所赚的钱要多。"

48. 你不必做出要么全赢要么全输的交易决定

这是米内尔维尼提供的建议，如果你不能决定是否从头寸中赚取利润，那么从其部分中赚取利润是没有错误的。

49. 注意一支股票对消息的反应

沃尔顿寻找那些因为好消息而上涨但是对负面消息没有太多反应的股票。如果一支股票对负面消息反应冷淡，那么用沃尔顿的话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说：“（它）没有受到（市场）的保护。”

50. 内部人士的购股是一个重要的确认条件

管理层的意愿或者购买自己股票的公司也许对购买一支股票不是充分的条件，但是它提供了一个有力的证据：这支股票是一个好投资。许多交易者都说过，内部人士的购股是他们选股过程中的一个关键因素：劳尔、奥库穆什和沃森以及其他几个人都有这样的心得。

奥库穆什强调，内部人士购股数据需要在相对的时段里来看。“我比较了人们用他们的净资产和年薪购买的股票量。例如，如果它买的数额高于他的年薪，我认为这就是有意义的。”奥库穆什也指出，要确定内部人士购股实际代表对新股的购买，而不是在执行期权。

51. 掌握多数基金持有额

劳尔认为多数基金持有大额的头寸，通常会花费数月来结算或者明显减少投资组合在专门股票上的分配。而且，他指出在多数共同基金的最大持有额上有一个主要的重叠。这些考虑暗示：如果基金持有数据显示，多数基金正在开始减少他们对某一支股票的持有量，那么这应被看作一个线索，该股可能在未来几个月里表现低迷。

52. Hope（希望）是一个由四个字母组成的词

库克建议，如果你曾发现自己说“我希望这个头寸会反弹”时，你就要出局或减少头寸规模。

53. 反对多样化的争论

多样化经常因作为一个用来降低风险的工具而被大多数人认可。在一定范围内，它是有效的，因为将你的全部资产投入到一两支股票上通常不是明智的，一定要将你的投资分散到范围更广的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同股票上。然而，超出特定的最低水平时，多样化有时也许会有负面结果。

劳尔列举两个立论来反对多样化。第一，如果分散到位，它会保证指数一样的走向。因此，如果一名交易者的目标是明显超出指数走向，那么多样化应该被限制。第二，劳尔指出，为了能够从涨市和跌市中都赚到钱，对一个交易者来说，防止受到指数的震荡是必要的，这又意味着要限制持有的股票数。奥库穆什，另一位反对多样化的人，解释为什么他把自己的股票组合限制在大约 10 种："有一个简单的逻辑：我的最优秀的 10 个想法总比我的前 100 个想法好。"

放弃不是为了来反对多样化。确实，有的最小限度的多样化是很好的。这个观点是：尽管有的多样化是有益的，但是广泛性的多样化有时却是摧毁性的。每一个交易者都需要考虑有一个恰当的多样化的度。

54. 小心深陷数据采掘

如果足够的数据被测试，交易模式总有一天会轻易地建立——即使在随意的数据上。数据采掘——让计算机整日在数据间循环，测试上千万、上亿的数据组合来搜寻获利的模式——将倾向于产生很棒但没有预测能力的交易模式（系统）。这种事后聪明的分析能诱使研究者交易一个无价值的系统。萧通过最初发展的经过测试的而不是从茫茫数据中搜索的一个市场行为假说避免了这个陷阱。

55. 非成文和边际指示器

萧提到，尽管他的公司已经辨别出，个体市场的无效性不能获利，但是将它们合起来却能找到获利机会。通常的暗示是，对于技术或者基本面指示器来说，它可能是边际指示器，但合起来却是一个更加可靠的获利指示器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

56. 过去的超级表现只是相对的，如果希望相同的条件重现

这对于理解为什么一个投资（股票或者基金）在过去表现优秀是很重要的。例如，像劳尔指出的，在20世纪90年代末，许多表现好的基金都有过因购买占有率高的股票而创下超级记录。结果，高市场占有率的股票被标价极高，与其余的股票相比，它们的价格/收益比率极高。一位投资新手希望这些基金继续在未来的世界里有杰出表现，实际上，他正在把自己的赌注放在依靠这些高市场占有率和定价过高的股票上。

评论人乔治·J·丘奇曾写道："每一代人都有各自的特点，但是基本路线是一样的：人们坚信，刚刚发生的事也会在未来继续发生，即便它们的根基正在改变。"

57. 流行可以摧毁一个有效的方法

这个原则的一个经典的例子是20世纪80年代投资组合保险的经历（随着股票投资组合的下跌，股票指数期货的系统化销售可以降低风险）。在实施这一措施的头几年，投资组合保险对投资者们在市场下跌时限制损失提供了有效的策略。然而，当这个策略变得流行时，它就铺开了一条自毁的路。到1987年10月的大崩盘，投资组合保险已经被广泛使用，它造成了一旦价格下跌就会有投资组合保险销售的多米诺效应，推动价格更低，引起了更多的投资组合的抛售等等。它甚至成了争论的焦点，大量低于市场价的投资组合保险卖单的出现是造成1987年10月19日大崩盘的原因之一。

指数基金也许能给这个原则提供一个现在的例子。像劳尔解释的那样，指数基金最初对投资者很有用，提供了拥有市场代表性价格的机会，因为指数的多样化使风险降低，还有低成本和优惠的税收政策（由于有低周转率）。然而，随着指数基金比大多数的被积极管理的基金表现出色，它们吸引了稳定的投资流。这个投资转变创造了更多对指数股票的购买，它使指数基金比市场中大量的个体股票表现得更好，吸引了更多的资金。这个过程的结果，导致保守

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资，只专注于以高价值交易的股票，因此暗藏了高于平均水平的风险。

当然，在本书出版之时知道现在的局面是否正确是不可能的。但是如果指数股票仍然以历史以来很高的价格/收益比率来交易，那么这条规则就会适用。

58. 像一个硬币，市场也有两面——但却是不公平的

就像你可以对硬币的正反面下赌注一样，你可以做一支股票的多头交易，也可以做这支股票的空头交易。然而，并不像普通的硬币，交易的每一面的成功几率是不等的：股价长期的上升趋势会给空头交易带来很强的负面效应。雷斯卡波说："做股票的空头交易是哑巴吃黄连，因为盈利的机会离你越来越远。股市在几十年来以每年超出10%的速度在增长。为什么你偏要背道而驰呢?"（事实上，有一个很好的原因来解释为什么我们要做空头。）

做空头另一个劣势是上升几乎没有可能的。经过很好选择而买进的股票会从交易中获得百分之几百甚至几千的利润，而在空头交易中，最完美的盈利率也只是限制在100%（如果股票跌到0）。鉴于多头交易中亏损不能超过100%（假设不用边际利润），那么空头交易中的亏损理论上是无限制的。

最后，除了指数产品外，系统都是背离空头抛售的。做空头交易的抛售者不得不借入股票去卖，这种行为因借入的股票在未来某日会被要求偿还，肯定会带来风险，所以就强迫交易者补进头寸。经常地，企图利用空头头寸来补进他们的头寸（空头压榨法）会导致估价过高，甚至毫无价值的股票在崩溃之前迅速集中。因此，空头交易者即使在正确的交易中也会面临人为强迫性的结算而遭受亏损。空头交易面临的另一个阻碍是，头寸只在出现上升指示时才被实施（当股票交易从它的上一次交易价格上涨时起）——这是一个在进单时以比现有市场更低的价格来执行交易的规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59. 做空头交易的原因

由于空头交易有如此多的劣势，所以很明显可以得出结论：去做空头交易是愚蠢的努力。似是而非。有证据表明，考虑这样一个令人惊异的事实：本书的14位被采访对象中有13位都涉及到空头抛售（只有雷斯卡波例外）！显然做空头交易一定有一些重要的原因。

理解做空头交易的原因的关键是观察前前后后整个投资组合内的这些交易而不是关注独立的交易。它们所有的内在的劣势使空头头寸有一个强有力的特性：它们与投资组合内剩下的部分的关系是成反比例的（当多头持有股亏损时它们会赚钱，反之亦然）。这个特性使空头交易成为用来减少风险最有用的工具之一。

为了理解空头交易怎样来减少风险，我们来比较两个假定的投资组合。投资组合A只持有多头，每年的收益在20%。投资组合B与投资组合A做相同的多头交易，但增加一小部分空头交易。为使例子简单明了，假设投资组合B中的空头头寸的收益在一年中达到盈收平衡点。那么投资组合B也会达到每年20%的收益率。然而有一个关键的不同：在投资组合B中的大量资产的下跌程度会少一些。为什么？因为这个投资组合中的空头头寸在其他组合下跌时，它的表现是最好的。

在我们的例子中，我们假设空头头寸的收益在平衡点。如果一次交易可以在空头中获得净利润，那么空头交易就能提供降低风险和增加收益的机会。事实上，即使没有增加风险，这些空头头寸只达到平衡点，做空抛售也能提供增长收益的机会（为了准确，这种陈述适用于投资组合中小部分空头头寸的净损失，如果要一个恰当的解释将超出本书的范围）。如何用更大的杠杆来交易多头头寸（如果交易者是完全被投资的，就用边际利润）？——采取这一步不会增加任何风险，因为空头头寸可以保护投资组合中其他的头寸。

现在应该清楚了，为什么在采访中如此多的交易者都用空头交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易来补充他们的多头头寸：这使他们既增加了回报又维持了风险水平（低风险，或者高回报，或者两者的结合）。

如果空头交易可以帮助降低投资组合的风险，为什么它经常被反过来认为是一个高风险的努力呢？这有两个原因：第一，空头交易经常被幼稚地看作独立的交易而不是被看作整个投资组合中的组成部分。第二，以亏损结束的空头头寸确实会导致巨大的风险。然而幸运的是，这种风险能够被控制，这就把我们带到下一点。

60. 做空头交易的一个不可缺少的规则

尽管空头交易会倾向于降低投资组合的风险，任何一个单独的空头头寸其亏损都远远超过最初的资本投入。举几个例子：

- 1998 年 6 月，用 1 万美元做 Amazon 的空头交易，在 7 个月里，亏损 12 万美元。
- 1998 年 10 月，用 1 万美元做 Ebay 的空头交易，在以后 7 个月里，亏损 23 万美元。
- 1997 年 1 月，用 1 万美元做 Yahoo 的空头交易，在两年里，亏损 68 万美元。

从这些例子中明显看出，在空头交易中，只一个致命的错误，就摧毁了一个账户。由于空头交易理论上有不受限制的风险，做空抛售的一个基本的规则是：为限制损失，要制定一个专门的计划并且严格地执行。

下面是接受采访的交易者提到的关于控制空头交易风险的一些方法：

- 当空头头寸达到一个预先确定的最大止损点时，就结算，即使交易者对市场的熊市分析完全没有改变。如沃森所说，“即使我确信这家公司最终会破产我也要补进。我不会让我的头寸（投资组合中占 1% 的空头头寸）亏损达到 5%。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 要制定空头头寸在投资组合中的最大份额。因此，随着空头头寸的价格上涨，该头寸的规模也要被缩小以保证其在投资组合中的份额避免扩大。
- 空头头寸被视为短期交易，经常与特别的催化剂联系，如一个收益报告。不论盈亏，在数周或几天之内一定要结算该交易。例如，劳尔通常持有多头头寸6个月或者12个月的时间，或者更长，但是他通常在两周或更短的时间内就结清空头头寸。

61. 辨别做空头交易的候选股票（或者避免成为只做多头交易的交易者的股票）

加兰特，她全部的精力都投入到空头交易，寻找下面的红色警旗来找到有潜力的空头头寸：

- 高营业额（有针对货物或服务的大订单）；
- 会计师的更换；
- 首席财务官的频繁更换；
- 因为他们的股票下跌而指责空头交易者的公司；
- 公司彻底改变其核心业务去做现在流行的最热门的行业。

有了上述标志的股票必须符合另外3个条件才能真正做空头交易：

- 非常高的价格/收益比率；
- 一个催化剂使该股票在近期出现下滑；
- 上升的趋势停止或正朝相反的方向走。

沃森选择空头头寸的想法是高定价的，只生产一种产品的公司。他寻找那些未来销售糟糕的公司，这些公司单一或者主打的产品不适合市场需求或者对竞争者的进入没有障碍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

62. 用期权来表达某一价格期望

现有期权价格会反映出价格波动是随意的假设。如果你对一支股票未来价格波动的相对可能性有特殊的期望，这通常是可能的，定义一个可提供高额利润的比购买股票好的期权交易（在一个同等风险水平下）。

63. 销售卖方选择权来购买你想买进的股票

这是奥库穆什使用的一个技术，它可能对一些投资者非常有用，但是几乎没有人用过。这个想法是投资者以约定价格卖掉卖方期权，目的是再以其他方式买回该股票。这个策略会在股票没有下跌到准备买入点的时候，确保赚取一定利润。如果它达到了准备买入的价格，通过收到的期权佣金而降低购买股票的成本。

例如，XYZ 公司的股票现在的交易价格是 24 美元，你想以 20 美元买入该股。为了达到这个投资目标，你会以价格限制在 20 美元下单买入该股。用这种方法，如果该股票没有下跌到你想购买的价格，你至少能从销售 20 美元价格的卖方期权中获得一些利润，超过期限没有卖掉的话就没有价值了。如果股价下跌到 20 美元以下，卖方期权的买家将行使他的期权，你也会以 20 美元的价格达到做多的目的，这就是你想以任何方式买进的价格。而且，在后一种情况中，你的购买价格会因为销售卖方期权得到的佣金而被降低。

64. 倾向于华尔街的研究报告

许多交易者都提到华尔街的研究报告是有倾向性的。沃森暗示这种倾向是投资银行关系的结果——分析师们会感觉到发行本公司客户公司股票的购买定额的明显压力，即使他们根本不喜欢这个股票。做过分析师很多年的劳尔指出，分析师身上的压力就是发行推荐的股票，使该股票更容易销售（更流行、成为流通性极强的股票），根本不考虑这个股票是否具有最好的回报/风险前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

65. 成功的方方面面

这一章节主要是概括成功交易和投资的因素。我相信，在交易中会带来成功的特性也是在任何领域中决定成功的要素。上面列出的所有建议，除了个别极特殊的市场情况，都与任何努力下的成功相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

期权——基本概述

股票期权有两种：购买期权和卖方期权。购买期权是提供买方权利——但不是义务——在一定期间内按照约定价格或有效价格来购买一定数量的股票（或者其他金融工具）。卖方期权是提供买方权利——但不是义务——在规定时期内按照约定价格卖出一定数量的股票（注：因此购买一个卖方期权是熊市下的交易，而卖出一个卖方期权是牛市下的交易）。一个期权的价格叫做佣金。例如一个期权，IBM 4 月 130 购买期权是指给购买者权利在期权期限内以每股 130 美元的价格买入 100 股 IBM 股票。

购买期权的买方通过锁定一个特殊的购买价格，从预期的价格上涨中获利。购买期权的买家可能遭受的最大亏损就是购买期权时支付的佣金。如果约定价格高于现有市场价，最大亏损只发生在持有该期权的期限内。例如，如果在以 130 美元的价格买入 IBM 的购买期权期限内，IBM 一直以 125 美元的价格交易，这个期权期满时就毫无价值。如果在期限内市场价格高于约定价格，这个期权就有价值并且从此都有效。然而，如果市场价格与约定价格之间的差额少于购买期权时支付的佣金，交易的净收入仍然会显示亏损。为了让购买期权的买方保证一个净利润，在购买时，市场价与约定价的差价必须超出所支付的佣金（在调整佣金成本之后）。市场价越高，所得的利润就越大。

卖方期权的买方通过锁定销售价格从预期的价格下跌来获得利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润。像购买期权的买方一样，他的最大的亏损额受到购买时所支付的佣金的限制。在持有一个卖方期权的期限内，如果约定价格与市场价的差额超出购买时的佣金，交易就会有一个净利润（调整佣金成本之后）。

鉴于购买期权和卖方期权的买家已经限制了风险和最终潜在的利润，反过来对卖家也是同样的道理。期权的卖家（经常被称作承销商）在期权有效的条件下，通过实施义务，以约定价格假设一个与买家相反的市场预测，从佣金中获得回报。例如，如果一个购买期权是有效的，卖家必须在潜在的市场中以约定价格假设一个空头（因为，通过实施购买期权，买家以约定价格假设一个多头）。

一个购买期权的卖家从预测下跌市场的行情中获得利润。在如此的局势中，卖掉一个购买期权所赚得的佣金可以提供最有吸引力的交易机会。然而，如果交易者希望有一个大幅度的价格下跌，他通常会更加追逐做空或者购买一个卖方期权——以潜在利润结束的交易。在相似的形式中，卖方期权的卖家从预测上升市场的行情中获得利润。

一些新手不理解为什么交易者不总愿意买入期权（购买期权或者卖方期权，都要依靠市场观点），因为一个交易有无限潜在利润和有效的风险。这种混淆反映出没有考虑可能性。尽管期权的卖家的理论风险是无限制的，但是有最大发生可能性的价格水平（例如，当期权交易发生时，价格很接近市场价格），会给卖家带来净利润。大体上说，鉴于期权卖方接受一个有很小可能性的高额亏损来交换有很大可能性的小额回报的想法，期权买方接受有很大可能性的小额亏损和很小可能性的高额回报的想法。在一个有效的市场中，连续买进期权的买方和连续卖出期权的卖方长时期都不会有任何明显优势。

期权的佣金包括两个部分：固有价值加上时间价值。一个购买期权的固有价值是现有市场价格高于约定价格的值（一个卖方期权的固有价值是现有市场价格低于约定价格的值）。事实上，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权以现有市场价格兑现，那么佣金的一部分固有价值就能实现。固有价值是一个期权的基本价格。为什么？因为如果佣金低于固有价值，交易者可能会买下并执行期权，立即抵消在股市中的不利因素，因此实现一个净利润（假设交易者以最低的交易成本补进）。

有固有价值的期权（例如，约定价格低于市场价格的购买期权和约定价格高于市场价格的卖方期权）可以称为有利期权（in the money）。没有固有价值的期权被看成亏本期权（out of the money）。如果约定价格与市场价格非常接近，这种期权叫做成本期权（at the money）。

一个亏本期权之所以如此定义就是固有价值等于零，但是由于在期权期限内仍有市场价格会超出约定价格的可能性，所以它还会有一些价值。一个有利期权因为期权的头寸对于现行市场内的头寸是利好的，所以它会有一个远远高于固有价值的价值。为什么？因为期权和现行市场内的头寸在价格波动向好的情况下都会同等获利，而且期权的最大损失额是有限的。佣金中另外一部分价值就是超出固有价值的部分，叫做时间价值。

有三个最重要的因素影响一个期权的时间价值，它们是：

- **约定价格与市场价格的关系**。亏本期权几乎没有时间价值，因为它不可能出现在期权期限内市场价格会向约定价格移动或者超出。有利期权也几乎没有时间价值，因为期权的头寸与现行市场的走向非常相似——除了一个极端相反的价格走向之外，两者将随着市场同等获利或者亏损。换句话说，对有利期权来说，被限制的风险是没有价值的，因为约定价格远远不同于现有市场的价格。
- **时间一直延续到期满为止**。在期限内持有的时间越长，期权的价值就越大。这是真实的，因为在期限未满之前，一个更长的生命期会增加固有价值增长的可能性。
- **不稳定性**。在持有期权期限内，时间价值直接因对现有市场的预测而有不同的表现。之所以有这样的关系是因为更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的不稳定性会增加固有价值的增长的可能性。换句话说，不稳定性越大，市场可能波动的价格范围就越大。

尽管不稳定性在决定期权佣金价值上是一个极其重要的因素，但是应该强调的是，一个市场的未来的不稳定性是从来不能准确知道的，除非事实发生（相反，持有时间一直延续到期满为止和现有市场价格和约定价格的关系这两个因素在任何接合点都是可以确切知道的）。因此，不稳定性必须在不稳定性的历史记录数据的基础上来预测。未来的不稳定性的预测是暗含在市场价格内的（例如期权的佣金），它也许会高于或者低于历史的不稳定性，这被称为暗示不稳定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰克·施瓦格向我们揭示了行业最前沿的交易哲学和规则，为所有的投资爱好者和职业投资者提供了有益的帮助。

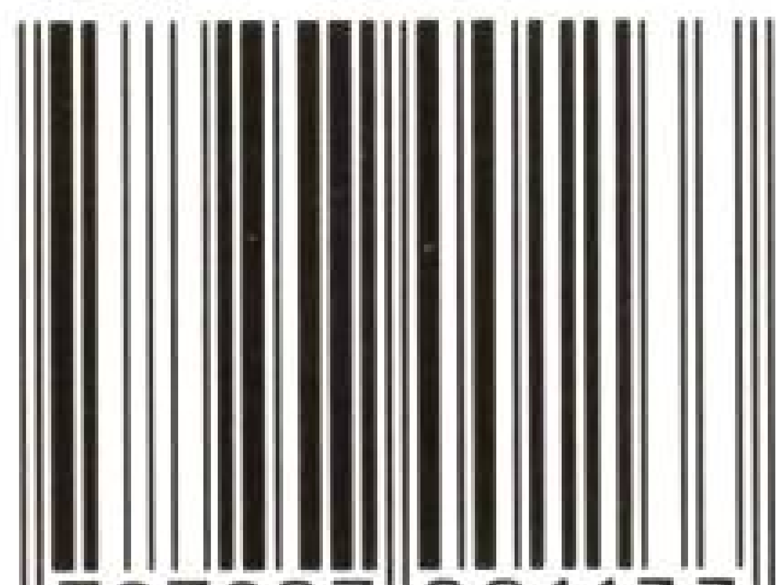
——斯坦·德鲁肯米勒，达库斯尼资本管理公司首席执行官

杰克·施瓦格以随意而全面的采访形式，加上独到的点评，向每一位读者，包括交易新手和职业基金经理，提供了最有价值的信息，从而使本书具有很高的阅读性和欣赏性。他完全超越了规范的金融采访，向交易者们提出了读者真正想知道的问题，同时也获得了读者真正想知道的答案。

——理查德·H. 德里豪斯，德里豪斯资本管理公司创始人和首席执行官

杰克·施瓦格对交易天才和他们的真实生活的评论，对投资爱好者和职业投资人来说，是一种很好的教育方法。如果我要激励自己的话，我就去读他的书。

——马丁·施瓦茨，传奇式的交易者和《牛市陷阱》作者



ISBN 7-80700-113-5/F · 19
定价：28.00 元
陈列类别◇金融类◇股票投资